

EVIDENCE

OTTAWA, Wednesday, May 1, 2024

The Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy met with videoconference this day at 4:14 p.m. [ET] to study matters relating to banking, trade and commerce generally.

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

[*English*]

The Chair: Hello to everyone in the room and joining us online and welcome to this meeting of the Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy. My name is Pamela Wallin, and I serve as the chair of this committee.

I have a few notes before we begin today. I would like to remind all senators and other meeting participants of the following important measures:

To prevent disruptive and potentially harmful audio feedback incidents during our meeting that could cause injuries, we remind all in-person participants to keep these new earpieces that are black away from your microphone. They have put handy, dandy little stickers on the desk here, and if you can remember to sit them there. This all came in a communiqué from the Speaker on April 29 following some incidents. So these are new measures to prevent audio feedback.

All earpieces have been replaced by a new model. This is to reduce the probability of feedback. The new earpieces are black whereas the former were grey. Please only use the black one; if you accidentally have a grey one, that would be an issue.

By default, all unused earpieces will be unplugged at the start of the meeting and just set aside. When you're not using your earpiece, please place it face down — I know these are a lot of rules — in the middle of the round sticker where indicated.

There is a card on the table in front of you on guidelines to prevent audio feedback. Please ensure that you are seated in a manner that increases the distance between microphones. Participants must only plug in their earpieces to the microphone console located directly in front of them.

These measures are in place so that we can conduct our business without interruption and protect the health and safety of all participants, including, of course, our interpreters.

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le mercredi 1^{er} mai 2024

Le Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie se réunit aujourd'hui, à 16 h 14 (HE), avec vidéoconférence, pour étudier toute question concernant les banques et le commerce en général.

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

[*Traduction*]

La présidente : Bonjour à toutes les personnes ici présentes et à toutes celles qui sont avec nous en ligne. Bienvenue à cette réunion du Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie. Je m'appelle Pamela Wallin et je préside ce comité.

Avant de commencer, je tiens à rappeler à tous les sénateurs et aux autres participants présents dans la salle les importantes mesures de prévention suivantes.

Afin de prévenir des rétroactions acoustiques perturbatrices et potentiellement dommageables qui peuvent causer des blessures, je rappelle à tous les participants ici présents qu'ils doivent tenir la nouvelle oreillette, qui est noire, loin de leur microphone en tout temps. On a placé des autocollants bien pratiques sur les tables et je vous prie de poser votre oreillette à cet endroit. Ces mesures ont été mentionnées dans un communiqué de la Présidente le 29 avril, à la suite d'incidents, et elles ont été prises pour prévenir les rétroactions acoustiques.

Toutes les oreillettes ont été remplacées par un nouveau modèle qui réduit la probabilité de rétroactions acoustiques. Ces nouvelles oreillettes sont noires, alors que les anciennes étaient grises. Veuillez utiliser uniquement les oreillettes noires; si vous utilisez une oreillette grise accidentellement, cela pourrait poser un problème.

Par défaut, toutes les oreillettes inutilisées seront débranchées au début de la réunion. Lorsque vous n'utilisez pas votre oreillette, veuillez la placer face vers le bas — et je sais que ce sont beaucoup de nouvelles règles — au milieu de l'autocollant prévu à cette fin.

Vous trouverez sur la table devant vous une carte indiquant les règles à suivre pour éviter les rétroactions acoustiques. Veuillez à vous asseoir de manière à augmenter la distance entre les microphones. Les participants ne doivent brancher leurs oreillettes que sur la console de microphone située directement en face d'eux.

Ces mesures sont en place afin que nous puissions mener nos activités sans interruption et protéger la santé et la sécurité de tous les participants, y compris, bien sûr, de nos interprètes.

You have heard other messages on that as well about trying not to talk over one another and trying not to switch back between French and English in the middle of a sentence. It makes it complicated for them to do that. Thank you all for your cooperation.

Now, let me introduce the members of the committee that are with us today: Senator Loffreda, the deputy chair; Senator Bellemare; Senator Deacon, Nova Scotia; Senator Gignac; Senator Marshall; Senator Martin; Senator Ringuette; Senator Yussuff is here; Senator Varone, who is a new member the committee; we have also joining us today Senator Robinson; Senator Oudar; Senator Galvez; and Senator Cardozo. We have quite a team. We're ready for you.

We have the pleasure of welcoming back Tiff Macklem, Governor of the Bank of Canada, along with Senior Deputy Governor, Carolyn Rogers. We're pleased to have you with us today to update us on the *Monetary Policy Report* for April 2024. It comes on the same day, of course, as the report from the Federal Reserve in the U.S. so we have got lots of news to talk about. Welcome to you both, and thank you very much for joining us.

We will begin with your opening remarks, Mr. Macklem, go ahead.

Tiff Macklem, Governor, Bank of Canada: Thank you, chair. Good afternoon senators.

[*Translation*]

Good afternoon, everyone.

[*English*]

I'm pleased to be here with the senior deputy governor to discuss our *Monetary Policy Report* from a couple of weeks ago as well as our monetary policy decision.

In April, we maintained our policy rate at 5% and published a revised outlook for the Canadian economy. There were really three key messages.

First, monetary policy is working. Total Consumer Price Index, or CPI, and core inflation have eased further in recent months, and we expect inflation to continue to move closer to the 2% target this year.

Second, growth in the economy looks to be picking up. We expect GDP growth to be solid this year and to strengthen further in 2025.

Vous avez entendu d'autres messages à ce sujet, notamment sur la nécessité de ne pas parler tous en même temps et de ne pas passer du français à l'anglais au milieu d'une phrase, car cela complique les choses. Merci à tous pour votre coopération.

Permettez-moi maintenant de présenter les membres du comité qui sont avec nous aujourd'hui : le sénateur Loffreda, qui est vice-président du comité; la sénatrice Bellemare; le sénateur Deacon, de la Nouvelle-Écosse; le sénateur Gignac; la sénatrice Marshall; la sénatrice Martin; la sénatrice Ringuette; le sénateur Yussuff; et le sénateur Varone, qui est un nouveau membre du comité. De plus, la sénatrice Robinson, la sénatrice Oudar, la sénatrice Galvez et le sénateur Cardozo se joignent à nous aujourd'hui. Nous avons toute une équipe. Nous sommes prêts à vous accueillir.

Nous avons le plaisir de recevoir à nouveau M. Tiff Macklem, gouverneur de la Banque du Canada, ainsi que la première sous-gouverneure, Mme Carolyn Rogers. Nous sommes heureux de vous compter parmi nous aujourd'hui pour faire le point sur le *Rapport sur la politique monétaire* d'avril 2024. Ce rapport est publié le même jour, bien sûr, que le rapport de la Réserve fédérale américaine, et nous avons donc beaucoup de nouvelles à discuter. Bienvenue à vous deux. Merci beaucoup de votre présence.

Nous allons commencer par votre déclaration liminaire, monsieur Macklem. Allez-y.

Tiff Macklem, gouverneur, Banque du Canada : Merci, madame la présidente. Bonjour, sénateurs.

[*Français*]

Bon après-midi à tous.

[*Traduction*]

Je suis heureux d'être ici avec la première sous-gouverneure pour discuter du *Rapport sur la politique monétaire*, que nous avons publié il y a deux semaines, ainsi que de notre décision relative à la politique monétaire.

En avril, nous avons maintenu notre taux directeur à 5 % et publié des perspectives révisées pour l'économie canadienne. Il y avait en fait trois messages clés.

Premièrement, la politique monétaire fonctionne. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation global et l'inflation fondamentale ont continué à baisser ces derniers mois, et nous pensons que l'inflation continuera à se rapprocher de la cible de 2 % cette année.

Deuxièmement, la croissance de l'économie semble être en train de se redresser. Nous pensons que la croissance du PIB sera solide cette année et qu'elle se renforcera encore en 2025.

Third, as we consider how much longer to hold the policy rate at the current level, we're looking for evidence that the recent further easing in underlying inflation will be sustained.

Before taking your questions, let me take a moment to discuss recent economic data and the outlook for growth and inflation.

[*Translation*]

In Canada, growth stalled in the second half of 2023, and the economy moved into excess supply.

The labour market also cooled from very overheated levels. Employment has grown more slowly than the working-age population.

The unemployment rate has risen gradually over the last year to 6.1% in March. There are also some signs that wage pressures are beginning to ease.

Economic growth is forecast to strengthen in 2024. Strong population growth is increasing consumer demand, as well as the supply of workers, and spending by households is forecast to recover. Spending by governments also contributes to growth, and the strong U.S. economy supports Canadian exports.

Overall, we forecast GDP growth in Canada of 1.5% this year and about 2% in 2025 and 2026. The strengthening economy will gradually absorb excess supply through 2025 and into 2026.

CPI inflation was 2.9% in March, and price increases are now slowing across most major categories of goods and services. However, shelter cost inflation is still very high and remains the biggest contribution to overall inflation.

Looking ahead, we expect core inflation to continue to ease gradually. The more timely three-month rates of core inflation are well below the 12-month rates, suggesting some downward momentum. But with gasoline prices rising, CPI inflation is likely to remain around 3% in the coming months. It is then expected to ease below 2.5% in the second half of this year and reach the 2% target in 2025.

[*English*]

As always, there are risks around this outlook. Inflation could be higher if global tensions escalate, if house prices in Canada rise faster than expected or if wage growth stays high relative to productivity. On the downside, economic activity globally and in

Troisièmement, pour déterminer pendant combien de temps encore il faudra maintenir le taux directeur à son niveau actuel, nous cherchons des signes que la récente diminution de l'inflation sous-jacente sera durable.

Avant de répondre à vos questions, je vais prendre un moment pour discuter des données économiques récentes et des perspectives de croissance et d'inflation.

[*Français*]

Au Canada, la croissance a stagné durant la deuxième moitié de 2023, et l'offre est devenue excédentaire dans l'économie.

Le marché du travail s'est modéré après une période de grande surchauffe. L'emploi a progressé moins vite que la population en âge de travailler.

Le taux de chômage a donc augmenté graduellement au cours de la dernière année pour atteindre 6,1 % en mars. Il y a aussi des signes montrant que les pressions sur les salaires commencent à diminuer.

La croissance économique devrait se raffermir en 2024. La forte progression de la population fait augmenter la demande des consommateurs et l'offre de main-d'œuvre. Les dépenses des ménages devraient donc se redresser. Les dépenses publiques contribuent aussi à la croissance et la forte économie américaine soutient les exportations canadiennes.

Dans l'ensemble, nous prévoyons une croissance du PIB au Canada de 1,5 % cette année et d'environ 2 % en 2025 et 2026. Cela permettra à l'offre excédentaire de se résorber peu à peu en 2025 et au début de 2026.

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) était de 2,9 % en mars. Les hausses de prix sont en train de ralentir pour la plupart des grandes catégories de biens et de services. Cependant, l'augmentation des frais de logement est encore très élevée et cela reste le facteur qui contribue le plus à l'inflation globale.

L'inflation fondamentale devrait continuer à diminuer graduellement. Les taux d'inflation fondamentale sur trois mois sont bien en dessous de ceux sur douze mois, ce qui indique un mouvement à la baisse. Puisque les prix de l'essence sont en hausse, l'inflation mesurée par l'IPC va probablement rester à environ 3 % au cours des prochains mois. Elle devrait ensuite passer sous la barre des 2,5 % durant la deuxième moitié de 2024 et atteindre la cible de 2 % en 2025.

[*Traduction*]

Ces perspectives comportent toujours des risques. L'inflation pourrait être plus élevée si les tensions mondiales s'intensifient, si les prix des maisons au Canada augmentent plus rapidement que prévu ou si la croissance des salaires reste élevée par rapport

Canada could be weaker than expected, cooling demand and inflation too much.

We don't want to leave monetary policy this restrictive for longer than we need to, but if we lower our policy interest rate too early or cut too fast, we could jeopardize the progress we have made bringing inflation down.

Overall, the data since January have increased our confidence that inflation will continue to come down gradually even as economic activity strengthens. Our key indicators of inflation have all moved in the right direction and recent data point to a pick up in growth.

I realize that most Canadians want to know when we will lower our policy interest rate. The short answer is: We are getting closer. We are seeing what we need to see; we just need to see it for longer to be confident that progress towards price stability will be sustained.

In the months ahead, we will be closely watching the evolution of core inflation. We remain focused on the balance between demand and supply in the economy, inflation expectations, wage growth and corporate pricing behaviour as indicators of where inflation is headed.

To conclude, we have come a long way in the fight against inflation, and recent progress is encouraging. We want this progress to be sustained.

With that summary, Madam Chair, the senior deputy governor and I would be pleased to take your questions.

The Chair: Thank you very much. We're going to begin that process today with our deputy chair, Senator Loffreda.

Senator Loffreda: Thank you to our Governor and Senior Deputy Governor of the Bank of Canada for joining us.

I'll put forward the question and the supplementary at the same time. We are a trading nation, and close to 40% of our gross domestic product, or GDP, is exports with three quarters being to the U.S., which at this point is the strongest economy in the world. Any concerns on keeping pace with the U.S. economy and remaining competitive? How can monetary policy help us do so? Are you confident we're on the right track with your monetary policy? Can monetary policy be a determinant in increasing our productivity, which has been lagging for decades? Increasing productivity definitely leads to increased prosperity

à la productivité. Pour ce qui est des risques à la baisse, l'activité économique à l'échelle mondiale et au Canada pourrait être plus faible que prévu, ce qui ralentirait trop la demande et l'inflation.

Nous ne voulons pas conserver une politique monétaire aussi restrictive plus longtemps que nécessaire, mais si nous abaïssons notre taux directeur trop tôt ou trop rapidement, nous pourrions compromettre les progrès que nous avons accomplis dans la réduction de l'inflation.

Dans l'ensemble, les données recueillies depuis janvier nous incitent à penser que l'inflation continuera à baisser progressivement, même si l'activité économique se renforce. Nos principaux indicateurs d'inflation ont tous évolué dans la bonne direction et les données récentes indiquent un redressement de la croissance.

Je sais que la plupart des Canadiens veulent savoir quand nous abaïsserons notre taux directeur. La réponse courte est la suivante : ce moment approche. Les données correspondent à ce que nous voulons voir, mais nous voulons voir le mouvement se poursuivre pour être sûrs que les progrès vers la stabilité des prix seront durables.

Dans les mois à venir, nous suivrons de près l'évolution de l'inflation fondamentale. Nous restons concentrés sur les indicateurs de l'évolution de l'inflation, soit l'équilibre entre l'offre et la demande dans l'économie, les attentes d'inflation, la croissance des salaires et le comportement des entreprises en matière de fixation des prix.

Pour conclure, nous avons fait beaucoup de progrès dans notre lutte contre l'inflation, et les améliorations récentes sont encourageantes. Nous voulons voir ces progrès se maintenir.

Sur ce, madame la présidente, la première sous-gouverneure et moi serons heureux de répondre à vos questions.

La présidente : Merci beaucoup. Nous allons entamer les séries de questions d'aujourd'hui par le vice-président, sénateur Loffreda.

Le sénateur Loffreda : Je remercie le gouverneur et la première sous-gouverneure de la Banque du Canada d'être des nôtres.

Je vais poser ma question et ma question complémentaire en même temps. Nous sommes un pays commerçant, et près de 40 % de notre produit intérieur brut, le PIB, consistent en exportations, dont les trois quarts sont expédiés aux États-Unis, qui sont la plus forte économie du monde en ce moment. Craignez-vous que nous ayons du mal à maintenir le rythme des États-Unis et à demeurer concurrentiels? Comment notre politique monétaire peut-elle nous aider à cet égard? Estimez-vous que nous sommes sur la bonne voie grâce à notre politique monétaire? Cette politique peut-elle être un facteur déterminant

and well-being, and, of course, competitiveness and keeping pace with the U.S.

Last, I would like to hear your insights on any possible link between our lagging productivity and monetary policy as high interest rates can be a disincentive to investment.

Mr. Macklem: Well, you have packed a lot into that question. Let me start with monetary policy and Ms. Rogers has recently given a speech on productivity, so I'll ask her to say a few words.

Look, the biggest contribution monetary policy can make to productivity, to the good functioning of the economy and to the well-being of Canadians is to maintain low and stable inflation. The simple reality is in a market-based economy, prices provide the signals of where to invest, where not to invest, and price signals are clearest when inflation is low and stable. Companies don't need to worry about the extra uncertainty caused by inflation.

I don't think our productivity problem is related to monetary policy. Yes, higher interest rates will discourage investment and household spending — that's partly how monetary policy works — but our weakness in productivity has been more than 20 years now. We have had very low interest rates. We now have high interest rates. We have had low productivity through that whole episode.

As I said, I think the best contribution monetary policy can make is to restore price stability.

Why don't you say a few words about some of the other key determinants of productivity?

Carolyn Rogers, Senior Deputy Governor, Bank of Canada: Sure, I think maybe where I will start, Senator Loffreda, is why we chose to start talking about productivity when we did. I think I said this at the beginning of my speech is the Governor-in-Council really hasn't talked about much other than inflation for about two years now, and that was by design. That was a thing that Canadian expected us to talk about. That was the thing we were 100% focused on. Now that we're getting closer to our target, we still have work to do, but we have started to think ahead and what we see as a tougher environment to maintain price stability going forward.

pour améliorer notre productivité, qui accuse du retard depuis des dizaines d'années? L'augmentation de la productivité mène assurément à une prospérité et à un bien-être supérieurs. Une meilleure productivité nous permettrait bien sûr de rehausser notre position concurrentielle et de suivre le rythme imposé par les États-Unis.

En terminant, j'aimerais connaître votre avis sur un lien possible entre notre faible productivité et notre politique monétaire, car des taux d'intérêt élevés peuvent nuire à l'investissement.

M. Macklem : Eh bien, votre question contient de nombreux éléments. Permettez-moi de commencer par parler de la politique monétaire. Mme Rogers a récemment livré un discours sur la productivité, alors je lui demanderais de prononcer quelques mots là-dessus.

Écoutez, la principale contribution que la politique monétaire peut apporter à la productivité, au bon fonctionnement de l'économie et au bien-être des Canadiens passe par le maintien d'une inflation faible et stable. La simple réalité est que dans une économie de marché, les prix indiquent où il faut investir et où il faut éviter d'investir. Les signaux de prix sont plus clairs quand l'inflation est faible et stable. Les dirigeants d'entreprise n'ont pas à s'inquiéter de l'incertitude supplémentaire causée par l'inflation.

Je ne pense pas que le problème de la productivité canadienne vienne de la politique monétaire. Oui, des taux d'intérêt élevés vont réduire l'investissement et les dépenses des ménages (c'est en partie comme cela que fonctionne la politique monétaire), mais notre productivité reste faible depuis plus de 20 ans. Nous avons connu des taux d'intérêt très faibles; ils sont maintenant élevés. Nous avons connu une faible productivité durant tout ce temps.

Je répète que selon moi, la meilleure contribution que peut apporter la politique monétaire consiste à rétablir la stabilité des prix.

Pourquoi ne diriez-vous pas quelques mots sur d'autres déterminants clés de la productivité?

Carolyn Rogers, première sous-gouverneure, Banque du Canada : Bien sûr, je pense que je vais commencer, sénateur Loffreda, par vous dire pourquoi nous avons choisi de parler de productivité au moment où nous l'avons fait. Je pense l'avoir dit au début de mon discours : le gouverneur en conseil parle presque juste d'inflation depuis environ deux ans, et c'est voulu. Les Canadiens s'attendaient à ce que nous parlions d'inflation. Nous portions déjà toute notre attention sur elle. Maintenant que nous nous rapprochons de notre cible, nous avons encore du pain sur la planche, mais nous commençons à préparer l'avenir. Nous pensons qu'il sera plus difficile de maintenir la stabilité des prix à l'avenir.

Some of the things that helped us control inflation in the past decade or more are shifting. For example, demographics are shifting. As a population ages, the dynamics between consumption and savings shift. One of our former colleagues was here recently talking about that.

We're seeing more climate shocks that have an impact on supply chains, and we have a much more fragile geopolitical environment that affects commodity prices and supply chains. These are all going to be headwinds to keeping inflation low and stable as we go forward.

We wanted to talk about productivity as a way to help build some resilience into our economy against those kinds of things. If you think of inflation as kind of the maximum speed limit the economy can grow before it starts to build inflationary pressure, if we can get our productivity up, we have a bit of a buffer against some of those headwinds that we see. That's the connection we see between the productivity conundrum we have and the inflation challenge that we are likely to have ahead. That was why we wanted to enter the conversation when we did, and add our voice to many others that are talking about this issue.

The Chair: You added your voice in a very dramatic way. The language was quite vivid. I remember seeing the headlines and being taken aback a bit, which is "when you see that sign break the glass in case of emergency, well this is an emergency."

Clearly, this has come into focus for you in a very dramatic way, not just kind of a subtle shift from inflation discussions to the productivity issue.

I know, as the governor said, it has been around for a long time, but what is it that provoked that kind of response?

Ms. Rogers: The things that I just described, what we see going forward as a challenge. I would say when we were coming out of the pandemic, you saw productivity numbers really take a dive, and that seemed logical but Canadian businesses showed a lot of resiliency, innovation and creativity to get through the pandemic. We were optimistic that might continue and we might see a pick up as we came out of the pandemic and conditions started to normalize. We haven't seen that. In fact, we have seen things going the other way.

You asked a question about the U.S. economy as a big trading partner. We're seeing a bigger divergence from the productivity levels in the U.S. and in Canada. I don't know that the problem is necessarily bigger, but the motivation to fix it has to be bigger.

Certains des facteurs qui nous aident à maîtriser l'inflation depuis dix ans ou plus sont en changement. Par exemple, les données démographiques montrent des changements. Alors que la population vieillit, les dynamiques entre la consommation et l'épargne se modifient. L'un de nos anciens collègues est venu ici récemment pour en parler.

Les changements climatiques ont des répercussions sur les chaînes d'approvisionnement, et l'environnement géopolitique bien plus fragile influence les prix des marchandises et les chaînes d'approvisionnement. Tous ces facteurs constitueront des vents contraires qui compliqueront le maintien d'une inflation faible et stable.

Nous voulions parler de productivité comme d'un moyen d'aider à accroître la résilience de notre économie contre les facteurs négatifs. Si l'on fait une comparaison, l'inflation ressemble à la limite de vitesse maximale à laquelle l'économie peut croître avant de créer une pression inflationniste. Si nous arrivons à améliorer notre productivité, nous pourrions nous protéger un peu de ces vents contraires. C'est le lien que nous établissons entre nos difficultés en matière de productivité et le défi que présentera sans doute l'inflation. C'est pourquoi nous avons commencé à en parler lorsque nous l'avons fait. Nous voulions ajouter notre voix aux nombreuses autres sur ce sujet.

La présidente : Vous y avez ajouté votre voix de manière très dramatique. Les mots que vous avez employés étaient saisissants. Je me rappelle d'avoir été soufflée par les manchettes. Vos propos revenaient à dire: « on dit qu'il faut briser la glace en cas d'urgence, eh bien c'est une urgence ».

C'est clair que les choses se sont précisées de manière très dramatique pour vous. Vous êtes passés peu subtilement des discussions sur l'inflation à celles sur la productivité.

Comme le gouverneur l'a mentionné, je sais que cet enjeu existe depuis longtemps, mais qu'est-ce qui a provoqué ce genre de réaction?

Mme Rogers : Ce sont les facteurs que je viens tout juste de décrire et qui présenteront selon nous des défis à l'avenir. Vers la fin de la pandémie, la productivité a vraiment piqué du nez. Cela semblait logique, mais les entreprises canadiennes ont fait preuve de beaucoup de résilience, d'innovation et de créativité pour traverser la pandémie. Nous espérions que cette tendance se maintienne et que les choses s'améliorent après la pandémie, puisque les conditions commençaient à se normaliser, mais ce n'est pas ce qui est arrivé. En fait, les choses se sont aggravées.

Vous avez dit que les États-Unis étaient un grand partenaire commercial pour nous. Nous constatons une plus grande divergence entre les niveaux de productivité aux États-Unis et ceux au Canada. Je ne dirais pas que le problème est nécessairement plus grand, mais nous sommes encore plus motivés à réduire cet écart.

The Chair: We need to speed this process up? That is what you're saying?

Ms. Rogers: Yes.

The Chair: We'll come back to this issue, I know.

Senator Marshall: The Federal Reserve didn't change their interest rate, so there is a lot of commentary out there now on what is happening. They are up there, and there are a lot of economies pushing to decrease their interest rates.

Could you talk about the implications of that for Canada? Because you have been optimistic that a rate reduction is coming. People think there is a rate reduction coming, and the U.S. isn't of that mindset at all. I would think that's going to impact your inputs on your assessments. I mean, the Canada dollar will probably be impacted as well as imports and exports.

I would be interested in hearing your views on that and how much of a concern that should be to us and to you.

Mr. Macklem: I'm happy to answer the question. Let me approach this in two ways.

The first point is that the Canadian data and the American data are evolving in a slightly different way. If you go back over the last six months or so, six months ago, the U.S. economy was getting some pretty good inflation readings, and our inflation was kind of sticky.

In the most recent three months, we have been getting some more encouraging inflation readings. In particular, core inflation, which had been kind of stalled, is showing some renewed downward momentum. One thing we look at, in particular, is that if you look at the more timely 3-month measures of core, they are now well below the 12-month measures, which are about 3%. The 3-month measures are well below that, suggesting that there is some further downward momentum. Of course, there could be new data. It could reverse that, but we have seen good progress.

More broadly, our economy has been much weaker than the United States. Monetary policy looks like it's having more traction in Canada. We can get into why that might be the case, but, certainly, the structure of our mortgage market is different so there are some reasons why it's not surprising that monetary policy is having more traction.

We have our own currency in this country. We have a flexible exchange rate, and that allows us to gear monetary policy for what is needed in Canada.

La présidente : Nous devons accélérer le processus? Est-ce bien ce que vous dites?

Mme Rogers : Oui.

La présidente : Je sais que nous allons en reparler.

La sénatrice Marshall : La Réserve fédérale n'a pas changé son taux d'intérêt, donc on discute abondamment de ce qui se passe actuellement. Les taux d'intérêt sont élevés, et dans bien des économies, on trime dur pour abaisser les taux d'intérêt.

Pourriez-vous nous parler des répercussions de cette situation sur le Canada, parce que vous avez bon espoir de réduire bientôt les taux. Les gens pensent qu'une telle réduction approche, mais ce n'est pas du tout l'état d'esprit que l'on trouve aux États-Unis. J'aurais tendance à penser que cet état de fait influencera vos évaluations. Je veux dire par là que le dollar canadien sera probablement touché, de même que les importations et les exportations.

J'aimerais connaître votre point de vue là-dessus et savoir à quel point cela devrait être une source d'inquiétude pour vous et pour nous.

M. Macklem : Je suis heureux de répondre à la question. Je vais examiner la chose sous deux angles.

Tout d'abord, les données canadiennes et les données américaines suivent une évolution légèrement différente. Il y a environ six mois, les taux d'inflation aux États-Unis étaient plutôt bien, tandis que ceux du Canada piétinaient.

Les résultats des trois derniers mois sont plus encourageants. C'est le cas notamment du taux d'inflation fondamentale, qui a pris un nouvel élan baissier après une période de stagnation. Une des choses que nous examinons, ce sont les mesures de l'inflation fondamentale sur 3 mois, dont le taux est bien en deçà des mesures de 12 mois, qui se chiffrent à environ 3 %. Le fait que les résultats les plus actuels soient les plus bas indique que la tendance déflationniste perdure. Évidemment, les nouvelles données pourraient dénoter un mouvement contraire. Quoi qu'il en soit, de grands progrès sont enregistrés.

De manière générale, l'économie du Canada est beaucoup plus faible que celle des États-Unis. La politique monétaire semble avoir plus de traction au Canada. Ce phénomène s'explique notamment par la structure de son marché hypothécaire différente de celle des États-Unis. En raison de tous ces facteurs, il n'est pas surprenant que la politique monétaire au pays exerce une plus grande traction.

Le Canada a sa propre devise. Notre taux de change flexible permet d'ajuster la politique monétaire en fonction des besoins au pays.

I think both the Federal Reserve and the Bank of Canada are asking themselves very much the same questions. I think we're both looking to be more confident that we're solidly on a path towards 2% inflation. I think the difference is that the data that is coming in in Canada has been increasing our confidence. To paraphrase the Federal Reserve chairman, this afternoon he said something along the lines that they have yet to become more confident.

With respect to moving, we don't have to do what the Federal Reserve does. We can run our own monetary policy. Obviously, as you highlighted, what goes on in the United States and what the Federal Reserve does have a big impact on us. As Senator Loffreda highlighted, 75% of our trade goes to the United States, so the strength of demand in the United States impacts demand for Canadian exports, and our financial markets are very integrated. Our economies will tend to move somewhat in parallel, but we have some differences, and we have the ability to take those into account as we run monetary policy.

Senator Marshall: Those two things could stoke inflation, could they not? We also import a lot from the U.S., so it might be good for businesses who want to sell to the U.S. We're also buying.

I'm trying to get an understanding of how concerned you are because how concerned you are would probably feed into how concerned we should be.

Mr. Macklem: Well —

The Chair: And do it all in a minute.

Mr. Macklem: There is no question that the common resolve of major central banks around the world to control inflation has helped every one of us. By reducing, particularly, global demand for tradeable goods, that has helped us all get inflation down, and this common resolve has helped keep inflation expectations anchored in all of our countries.

There is no question in my mind that the Federal Reserve is not wavering in their resolve to restore 2% inflation. They have some stronger data. They are seeing stickier inflation, but I don't think that in any way is a comment on their resolve; it's a comment on the data that they have.

[Translation]

Senator Gignac: Let's talk about your preferred indexes for measuring underlying inflation. This is important because, in your introductory remarks, you said that you monitor that inflation to decide whether or not to lower rates. However, the economists at Mouvement Desjardins and the National Bank

La Réserve fédérale et la Banque du Canada se posent les mêmes questions. Elles attendent toutes les deux d'être fermement engagées dans la voie vers un taux d'inflation de 2 %. Ce qui nous différencie des États-Unis, c'est le renforcement de la confiance qui découle des données produites sur la situation au pays. Pour paraphraser le président de la Réserve fédérale, qui s'est exprimé publiquement cet après-midi, la confiance n'est pas encore assez grande aux États-Unis.

À propos des taux, nous ne sommes pas obligés de reproduire ce que fait la Réserve fédérale. Nous sommes maîtres de notre politique monétaire. Comme vous l'avez souligné, les événements aux États-Unis et les mesures prises par la Réserve fédérale ont évidemment une grande incidence au Canada. Comme le sénateur Loffreda l'a mentionné, 75 % de nos exportations sont destinées aux États-Unis. La demande chez nos voisins influe sur la demande pour les exportations canadiennes. Nos marchés financiers sont aussi très imbriqués. Les deux économies ont tendance à évoluer en parallèle. Il existe par contre des différences, que nous sommes en mesure de prendre en compte dans la gestion de notre politique monétaire.

La sénatrice Marshall : Ces deux choses peuvent attiser l'inflation, n'est-ce pas? Le Canada importe aussi beaucoup de biens des États-Unis. C'est bien pour les entreprises qui veulent vendre leurs produits aux États-Unis, mais le Canada achète aussi des produits.

J'essaie de comprendre à quel point vous êtes préoccupé parce que votre état d'esprit devrait normalement conditionner le nôtre.

M. Macklem : Eh bien...

La présidente : Veuillez répondre en une minute.

M. Macklem : Le fait que toutes les grandes banques centrales dans le monde aient été résolues à contrôler l'inflation nous a certainement tous aidés. Les mesures de réduction de la demande mondiale pour les biens échangeables nous ont tous aidés à faire fléchir l'inflation. Cette volonté commune a contribué à ancrer les attentes inflationnistes partout dans le monde.

Je suis convaincu que la Réserve fédérale est toujours résolue à revenir au taux d'inflation de 2 %. Les États-Unis ont aussi des données plus solides. Leurs taux d'inflation sont plus tenaces, mais je ne pense pas que ce commentaire portait sur leur détermination. Il porte plutôt sur les données dont ils disposent.

[Français]

Le sénateur Gignac : Parlons de vos indices privilégiés pour mesurer l'inflation sous-jacente. C'est important, parce que dans vos remarques préliminaires, vous avez dit que vous surveillez cela pour prendre la décision de baisser les taux ou non. Or, les économistes du Mouvement Desjardins et ceux de la Banque

claim in their studies that your measure of underlying inflation currently tends to overestimate and is below 3%. What's more, some economists are even recommending going back to the previous measure, the much-talked-about CPIX, which excluded eight volatile components, including interest, which would currently be at 2%, exactly on your 2% target.

Do you agree, and does the Bank of Canada intend to look at core inflation measures in the coming months, as your monetary policy may currently be too restrictive? I have a second question if your answer is concise enough.

Mr. Macklem: First of all, our preferred measures of core inflation — we use the word “preferred” because these are the empirically validated measures — are better related to the output gap and the evolution of inflation. It's not just because we can look at our preferred measures, but we look closely at other measures of core inflation, such as the CPIX, as I mentioned earlier, and most countries use the CPI without taking food or energy prices into account. We also look at the distribution of inflation. The *Monetary Policy Report* provides charts that explain the proportion of CPI components that are rising faster at 3%.

It's true that some indexes can give different impressions, and core inflation has come down a lot, but this 2% rate is still not normal. If you look, for example, at the entire distribution sector, 38% of components are now rising to above 3% — normally, that figure is around 25%. At one point it was as high as 40%; it's much better now, but it's still not normal.

I'm very pleased that Mouvement Desjardins and other accountants are taking a close look at our measures. I think that, when we renew our monetary policy framework in 2026, it would be worthwhile to determine what the best measures of core inflation are. As Ms. Rogers mentioned, we'll probably have more supply shocks, so that's an important consideration.

Senator Gignac: Regarding fiscal policy, during your last appearance, you mentioned that it would be important for monetary policy and fiscal policy to row in the same direction. In the budget that was just tabled, although the deficit is still \$40 billion, because of the capital gains tax that will affect 0.1% of the population, budget spending is accelerating. There is talk of 6.7% growth next year compared with 2.7% in the past.

Do you feel that the Minister of Finance is rowing in the same direction as you?

Nationale prétendent dans leurs études que votre mesure d'inflation sous-jacente tend à faire de la surestimation actuellement et est inférieure à 3 %. Qui plus est, certains économistes recommandent même de revenir à la mesure précédente, qui était le fameux IPCX, qui excluait huit composantes volatiles, dont les intérêts qui, en fait, seraient à 2 % actuellement, soit exactement sur votre cible de 2 %.

Êtes-vous d'accord, et la Banque du Canada a-t-elle l'intention, dans les prochains mois, de se pencher sur les mesures d'inflation fondamentales, parce qu'il est possible que votre politique monétaire soit trop restrictive au moment où l'on se parle? J'aurais une deuxième question, si vous êtes assez concis dans votre réponse.

M. Macklem : Premièrement, nos mesures d'inflation fondamentales préférées — on utilise le mot « préférées », parce que ce sont les mesures que l'on trouve empiriquement — sont mieux liées à l'écart de production et à l'évolution de l'inflation. Ce n'est pas seulement parce qu'on peut regarder nos mesures préférées, mais on examine de près d'autres mesures d'inflation fondamentale, comme l'IPCX, comme je l'ai déjà mentionné, et la plupart des pays utilisent l'IPC sans tenir compte des prix des aliments ni de l'énergie. On regarde aussi la distribution de l'inflation. Dans le *Rapport sur la politique monétaire*, il y a des graphiques qui expliquent la proportion des composantes de l'IPC qui montent plus rapidement à 3 %.

C'est vrai que certains indices peuvent donner différentes impressions, et l'inflation fondamentale a beaucoup baissé, mais ce taux de 2 % n'est pas encore normal. Si vous regardez, par exemple, tout le secteur de la distribution, il y a maintenant 38 % des composantes qui montent à plus de 3 % — normalement, c'est environ 25 %. À un certain moment, c'était aussi élevé que 40 %; c'est beaucoup mieux maintenant, mais ce n'est pas encore normal.

Je suis très content que le Mouvement Desjardins et les autres comptables regardent de près nos mesures. Je pense que lorsqu'on renouvellera notre cadre politique monétaire en 2026, ce serait intéressant de déterminer quelles sont les meilleures mesures d'inflation fondamentale. Comme Mme Rogers a mentionné, on aura probablement plus de chocs d'offre, c'est une question importante.

Le sénateur Gignac : En ce qui concerne la politique budgétaire, lors de votre dernière comparution, vous avez mentionné qu'il serait important que la politique monétaire et la politique budgétaire rament dans la même direction. Or, dans le budget qui vient d'être déposé, bien que le déficit soit toujours de 40 milliards de dollars, en raison de l'imposition sur le gain en capital qui touchera 0,1 % de la population, les dépenses budgétaires s'accroissent. On parle d'une croissance de 6,7 % pour la prochaine année par rapport à 2,7 % par le passé.

Trouvez-vous que la ministre des Finances rame dans le même sens que vous?

Mr. Macklem: First, we are not responsible for fiscal policy — that is the role of parliamentarians — but we are responsible for monetary policy. Governments always have a lot of priorities. They have to make decisions. Second, we have to look at the fiscal policies of the provinces and the federal government, since we have to look at the total effect of the fiscal policies of all the provinces and the federal government.

Senator Gignac: But is the policy expansionist or is it neutral?

Mr. Macklem: You're right to say that spending has gone up. Income has gone up, as well, for two reasons. The economy is expected to be stronger, so there will be an increase in income. In addition, there are new budget measures, such as the capital gains inclusion rate.

If we look at the net effect of all this, budgetary oversight hasn't really changed. The budget came out after our forecasts published in the *Monetary Policy Report*, so we should look at all this closely and we'll take it into account in our next forecast, which will be published in July.

But I don't think the fact that the net tax plan hasn't changed a great deal will have much effect on our forecasts concerning the economy or inflation.

[English]

The Chair: In terms of spending, \$61 billion in new spending but only \$22 billion in new revenue generation. That is a wide gap that you have to respond to.

Mr. Macklem: Well, there are new revenues coming from two sources in the budget. The net effect on the deficit is pretty small. There are new revenues coming from stronger forecasts for GDP, more GDP, more revenue. Then there are some new fiscal measures, the most significant being the higher inclusion rate on capital gains. Again, if you look at the fiscal track, it really hasn't changed very much. The government laid down these fiscal guardrails which you know well, in particular keeping the deficit below 1% in 2026-27 and beyond as a proportion of GDP. They respected those guardrails and I think that is helpful. Importantly, they recommitted to those guardrails. I think that is helpful.

[Translation]

Senator Bellemare: Thank you for being with us, Mr. Macklem. I was reading your recent article produced for an economic policy research centre, where you noted the big challenges of current monetary policy, which include prolonged supply shocks and higher uncertainty, and which make it

M. Macklem : Nous ne sommes pas responsables de la politique budgétaire — c'est le rôle des parlementaires —, mais nous sommes responsables de la politique monétaire. Les gouvernements ont toujours beaucoup de priorités. Ils doivent prendre des décisions. Deuxièmement, il faut se pencher sur les politiques budgétaires des provinces et du gouvernement fédéral, parce que nous devons tenir compte de l'effet total des politiques budgétaires de toutes les provinces et du gouvernement fédéral.

Le sénateur Gignac : Mais est-elle expansionniste ou est-elle neutre?

M. Macklem : Vous avez raison de dire que les dépenses ont augmenté; les revenus ont augmenté aussi, et ce, pour deux raisons. On prévoit que l'économie sera plus forte et qu'il y aura donc une hausse des revenus. De plus, il y a de nouvelles mesures budgétaires, comme le taux d'inclusion des gains en capital.

Si on regarde l'effet net de tout cela, le suivi budgétaire n'a pas vraiment changé. Le budget est sorti après nos prévisions publiées dans le *Rapport sur la politique monétaire*, donc on devrait regarder tout cela de près et on va en tenir compte dans nos prochaines prévisions qui seront publiées en juillet.

Mais je ne crois pas que le fait que le plan fiscal net n'ait pas beaucoup changé aura un grand effet sur nos prévisions sur l'économie ou l'inflation.

[Traduction]

La présidente : Du côté des dépenses, les nouvelles dépenses s'élèvent à 61 milliards de dollars, et les nouveaux revenus, à 22 milliards de dollars. C'est un écart énorme, auquel vous êtes tenu de réagir.

M. Macklem : Les nouveaux revenus proviennent de deux sources dans le budget. Leur effet net sur le déficit est assez faible. Une part des nouveaux revenus provient des prévisions à la hausse du PIB. Plus le PIB est élevé, plus les revenus sont élevés. Il y a aussi de nouvelles mesures fiscales, notamment l'augmentation du taux d'inclusion des gains en capital. Encore une fois, si vous regardez le bilan financier, vous ne noterez pas beaucoup de changements. Le gouvernement a établi les garde-fous budgétaires que vous connaissez bien, dont le maintien du déficit sous un taux de 1 % du PIB en 2026-2027 et dans les années suivantes. Ils ont respecté ces garde-fous, ce qui est bien à mon avis. Surtout, ils se sont réengagés à les respecter. Je pense que c'est une bonne chose.

[Français]

La sénatrice Bellemare : Merci d'être avec nous, monsieur Macklem. Je lisais votre récent article produit pour un centre de recherche sur la politique économique, dans lequel vous faisiez état des gros défis de la politique monétaire actuelle, qui sont notamment les chocs d'offres prolongés et une incertitude

increasingly difficult to predict the future, since the models are based on the past.

You say that monetary policy tending to lower interest rates is still effective. Do you think this will be the case going forward? Don't you think it's becoming necessary to think about other tools, such as coordination with fiscal policy? Perhaps you could also include people from a variety of backgrounds in your conduct of monetary policy to get a better grasp of reality and the future?

Mr. Macklem: I think you are referring to a chapter I wrote in a publication of the Centre for Economic Policy Research, CEPR. I think the message in that chapter is that the events of the last few years are unprecedented and very complex. We have learned some lessons. I'm not going to review all those lessons, but I think it's important to be an institution that adapts and is always in learning mode.

As for the key messages, yes, there will probably be more supply shocks and more volatility in the economy.

Another lesson that is not really new is that this is the first time generations of Canadians have really experienced inflation. What we saw was that most Canadians remembered the 1970s. We noted that Canadians really don't like inflation.

As for involving other people from other backgrounds in monetary policy, I agree that this implies that we will need a diversity of opinions and experiences. We also need to follow more flexible models and put more emphasis on the supply side of the economy.

Finally, I agree that monetary policy and interest rates influence demand, but that they don't really affect supply. Supply-side policies, productivity and greater flexibility in the economy will be more important in the future because there will be new challenges.

So these things are not in the domain of monetary policy, but rather of government and the private sector.

Senator Bellemare: I was wondering if it would be necessary in the future to conduct cost-benefit analyses of your policy for the public and for you, so you can operate better.

Mr. Macklem: We review our monetary policy framework every five years, and every time we have renewed that framework, a number of studies were carried out — you yourself

accrue, et qui font qu'il est de plus en plus difficile de prévoir l'avenir, parce que les modèles se fondent sur le passé.

Vous dites que la politique monétaire tendant à baisser les taux d'intérêt est encore efficace. Pensez-vous que ce sera le cas à l'avenir? Ne croyez-vous pas qu'il devient nécessaire de penser à d'autres outils, comme la coordination avec la politique fiscale? Peut-être aussi, dans votre conduite de la politique monétaire, pourriez-vous inclure des gens qui proviennent d'horizons variés pour mieux appréhender la réalité et l'avenir?

M. Macklem : Je pense que vous faites référence à un chapitre que j'ai écrit dans une publication du Centre for Economic Policy Research (CEPR). Je pense que le message que contient ce chapitre, c'est que les événements des dernières années sont sans précédent et sont très complexes. Nous avons appris quelques leçons. Je ne vais pas revoir toutes ces leçons, mais je pense que c'est important d'être une institution qui s'adapte et qui est toujours en mode d'apprentissage.

Pour ce qui est des grands messages, en effet, il y aura probablement plus de chocs d'offres et plus de volatilité dans l'économie.

Une autre leçon qui n'est pas vraiment nouvelle, c'est que, pour des générations de Canadiens, c'est la première fois qu'ils vivent réellement l'expérience de l'inflation. Ce qu'on a vu, c'est que la plupart des Canadiens se rappelaient les années 1970. Nous avons constaté que les Canadiens n'aiment vraiment pas l'inflation.

En ce qui concerne l'implication d'autres personnes d'autres horizons dans la politique monétaire, je suis d'accord avec le fait que cela implique que nous aurons besoin d'une diversité d'opinions et d'expériences. Nous avons aussi besoin de suivre des modèles plus flexibles et de mettre davantage d'insistance sur le côté de l'offre dans l'économie.

Finalement, je suis d'accord pour dire que la politique monétaire et les taux d'intérêt influencent la demande, mais que cela n'affecte pas vraiment l'offre. Les politiques axées sur l'offre, la productivité et une plus grande flexibilité dans l'économie, ce sera plus important à l'avenir, parce qu'il y aura de nouveaux défis.

Ce ne sont donc pas des choses qui sont du domaine de la politique monétaire, mais plutôt du gouvernement et des entreprises privées.

La sénatrice Bellemare : Je me demandais s'il serait nécessaire à l'avenir de faire des analyses coût/bénéfice de votre politique pour le public et pour votre compte, pour être en mesure de mieux manœuvrer.

M. Macklem : En effet, tous les cinq ans, lorsqu'on examine notre cadre de politique monétaire, chaque fois que nous avons renouvelé ce cadre, il y avait plusieurs recherches qui se

were involved in some of those studies, so you're know about that — and we asked ourselves a number of questions: Should the target be lower or higher? Should we have a dual mandate? Should we be targeting nominal GDP, for example?

We always look at the cost-benefit ratio of our framework and that of other frameworks.

I also think it's important to learn from previous years, and the chapter you mentioned talked about that in particular. Our colleague Tony Gravelle gave a speech about the measures we put in place to stabilize the financial markets during the crisis, and we are still examining the effectiveness of the cost-benefit ratio of these policies. We're still working on analyzing the extraordinary policies we put in place during the crisis. So you are seeing more of the results of that analysis.

Senator Bellemare: Thank you.

[English]

The Chair: Thank you very much. Sometimes the question is if you could move the target to 3%, you wouldn't have to do the interest rate hikes. It seems simple to the outside world. Why can't you just adjust that?

Mr. Macklem: Why not 4% or 5%?

My response to that is if you are going to change your target when it gets difficult, you don't have a target. I am a firm believer. We have had this inflation target since 1995. It has provided a valuable anchor to the economy. It is what anchors expectations.

The last few years have been, by far, the biggest set of shocks we have ever had. It is not the first structural change or shocks we've had. We've systematically been able to bring inflation back to 2%. We are well on our way this time to bringing inflation back to 2%.

I do think it is important, and I think a strength of our regime is that every five years you do step back and take a hard look at the target. Is our monetary policy framework the best framework for Canadians?

I don't think, on the fly, you ought to just throw the towel in because it is tough.

The Chair: Thank you for the answer.

Senator C. Deacon: Thank you, governor and senior deputy governor for being with us again. These are always important meetings for us.

faisaient — vous-même avez été impliquée dans quelques-unes de ces recherches, donc vous êtes au courant — et nous nous sommes posé plusieurs questions : est-ce que la cible devrait être plus basse ou plus haute? Est-ce qu'on devrait avoir un double mandat? Est-ce qu'on devrait cibler un PIB nominal, par exemple?

On examine toujours le ratio coût/bénéfice de notre cadre et celui des autres cadres.

De plus, je pense qu'il est important de tirer des leçons des années précédentes, et le chapitre que vous avez mentionné parlait notamment de cela. Notre collègue Tony Gravelle a prononcé un discours au sujet des mesures qu'on a mises en place pour stabiliser les marchés financiers durant la crise, et on examine encore l'efficacité du ratio coût/bénéfice de ces politiques. On fait encore du travail pour analyser les politiques extraordinaires que nous avons mises en place durant la crise. Vous voyez donc plus de résultats de cette analyse.

La sénatrice Bellemare : Merci.

[Traduction]

La présidente : Merci beaucoup. Certains disent que de hausser la cible à 3 % éviterait de hausser les taux d'intérêt. L'équation paraît simple pour le commun des mortels. Pourquoi ne révisiez-vous pas la cible?

M. Macklem : Nous pourrions à ce compte-là modifier la cible à 4 % ou à 5 %.

Je répondrais que si vous changez votre cible lorsque les choses se corsent, aussi bien dire que vous n'avez pas de cible. Je crois fermement en cette cible, qui n'a pas changé depuis 1995. Elle s'est avérée un solide point d'ancrage de notre économie et de nos attentes.

La vague de chocs enregistrés ces dernières années a été de loin la plus puissante jamais ressentie. Ce ne sont pas les premiers changements structurels ou les premiers chocs que nous avons. Nous avons toujours été en mesure de faire revenir l'inflation à 2 %. Nous sommes encore en bonne voie de le faire cette fois-ci.

Le maintien de la cible est important. À mon avis, une des forces de notre régime est l'examen approfondi de la cible prévu tous les cinq ans, qui nous amène à déterminer si le cadre de politique monétaire est le meilleur cadre pour les Canadiens.

Spontanément, je ne pense pas qu'il faille jeter l'éponge parce que les circonstances sont difficiles.

La présidente : Merci de votre réponse.

Le sénateur C. Deacon : Monsieur le gouverneur, madame la première sous-gouverneure, merci de revenir témoigner devant le comité. Ces réunions sont toujours importantes pour nous.

One of the big differences between Canada and the United States is the gap in business investment per worker, particularly in data-driven industries. That caused us last year to study this deeply and issue a report in June entitled, *Needed: An Innovation Strategy for the Data-Driven Economy*.

We found that in too many cases, the conditions were not in place to generate the type of business investment that we think is necessary, and that it really is a factor of the conditions. I was thrilled when I read the speech *Time to break the glass: Fixing Canada's productivity problem* because we might have used that title a year ago if we had been smart enough to come up with it.

Can you comment on what led you specifically to make the decision to be so forthright, which we think is really important. I will speak for myself, but with where we were a year ago, I felt it was very important.

I will be blunt: What does success look like from your standpoint in terms of the types of changes in priorities because this is going to require a change in priorities that are not being pursued right now.

Ms. Rogers: Well, you have packed a lot into that question.

Senator C. Deacon: Yes.

Ms. Rogers: I described the motivation of the speech and why we thought the Bank of Canada should enter the discussion at that point in time. It is really about looking ahead and thinking about how we build some resilience in our economy for what is likely to be — as much as the governor just described the success of our target and how we've managed to return even in the face of shocks, we expect to see more of those shocks. If we can build some resilience in our economy — and productivity is a really good way to build that resilience, I think that was the motivation.

Regarding the title, I have to give credit to an amazing speech writing communications team that we work with. I have had the two different reactions. I have had people tell us that it was a bit too forward, and I have had people say that it was a great way to get some focus.

The Chair: We don't think so.

Ms. Rogers: Okay. What I would say is you talk about the report that you did. There is no shortage of reports, ideas and theories, but we have to actually do it, right? We have to implement some of these things.

It certainly wasn't our intent to position ourselves as experts about what the policies are that need to be implemented and whether this policy is better than that policy. Our message was

Une des grandes différences entre le Canada et les États-Unis est le niveau des investissements des entreprises par travailleur, particulièrement dans les industries fondées sur les données. Cette situation nous a amenés à effectuer une étude approfondie qui s'est soldée par un rapport intitulé *La nécessité d'une stratégie en innovation pour une économie fondée sur les données*.

Nous avons découvert que trop souvent, les conditions n'étaient pas en place pour générer le type d'investissements des entreprises que nous croyons nécessaires. Ce facteur est vraiment déterminant. J'ai été ravi lorsque j'ai lu votre discours intitulé *L'heure a sonné : réglons le problème de productivité du Canada*, car nous aurions pu choisir ce titre il y a un an si nous avions été assez brillants.

Pourriez-vous nous dire ce qui vous a incitée à adopter un ton aussi direct, qui est d'ailleurs très indiqué à notre avis. Je vais parler pour moi-même, mais vu la conjoncture enregistrée il y a un an, je pense que l'ambivalence n'a plus sa place.

Je ne tournerai pas autour du pot. À quoi ressemblerait un changement de priorités qui serait un vecteur de succès? Il va falloir apporter ces changements, et ce n'est pas ce que nous voyons actuellement.

Mme Rogers : Ma foi, vous avez mis beaucoup de choses dans votre question.

Le sénateur C. Deacon : Oui.

Mme Rogers : J'ai parlé de ce qui a motivé ce discours et des raisons pour lesquelles la Banque du Canada devrait amorcer la discussion à ce stade-ci. Il est essentiel de se projeter dans l'avenir et de trouver comment faire pour bâtir une économie résiliente au Canada en vue de ce qui pourrait se produire — le gouverneur vient de décrire le bien-fondé de notre cible et des efforts qui nous ont permis d'y revenir après les chocs. Si nous voulons intégrer la résilience dans notre économie, la productivité est un bon moyen d'y arriver. Je pense que c'est cela qui m'a motivée à livrer ce discours.

À propos du titre, je dois donner crédit aux rédacteurs de notre formidable équipe des communications. Le discours a provoqué deux sortes de réactions. Des gens nous ont dit que le contenu était un peu trop avant-gardiste, et d'autres, qu'il permettait de définir une orientation.

La présidente : Nous ne sommes pas de cet avis.

Mme Rogers : D'accord. Vous parlez du rapport que vous avez produit. Les rapports, les idées et les théories abondent, mais il faut concrétiser tout cela. Nous devons mettre en application certains de ces éléments.

Ce discours ne visait surtout pas à nous poser comme des experts en mesure de décréter quelles politiques devraient être mises en œuvre et lesquelles sont les meilleures. Notre message

that there are a lot of good ideas out there. There are probably some that are easier than others to implement. It isn't that the government has to solve this or the private sector has to solve this. This is going to take effort, commitment and change at multiple levels.

It was a bit of a call to action for everybody to seize on some of the ideas that are already out there and implement them.

Senator C. Deacon: For you, success looks like finally prioritizing this right across the economy — federally, provincially and across business?

Ms. Rogers: And work together.

Senator C. Deacon: And work together. I would say business is very much on that path, but I don't think we have the experience, necessarily, provincially and federally in terms of what is required in policy changes because there is not enough business experience within government.

How do we get over that line? That is one of my concerns.

Mr. Macklem: I will add a couple of points.

An important reason why we really wanted to highlight this was because it has been a 20-year problem. But coming out of the pandemic, U.S. productivity has increased. Ours has been declining.

Senator C. Deacon: Yes.

Mr. Macklem: That gap, which is already too big, has been widening for the last two years.

Our companies that are competing against U.S. companies are losing competitiveness, and, ultimately, that is going to affect the standard of living of Canadians. Rising productivity growth is the fundamental source of rising standards of living. It does need a concerted effort.

The second point I will make, which is a little more positive, is that we have done some things in this country really well. If you look at U.S. growth from 2000 to 2020 — just before the pandemic — in both countries, it averages 2.2%. The difference is the source of that growth.

In Canada, we've done a much better job of including people in the labour force. We've had rising rates of, particularly, female participation. Our participation rates are well above the United States. We have had a very good immigration system.

était de dire qu'il y a beaucoup de bonnes idées, dont certaines sont probablement plus faciles que d'autres à mettre en œuvre. Nous ne disons pas que telles solutions doivent venir du gouvernement, et que telles autres doivent venir du secteur privé. Pour arriver à nos fins, il va falloir consentir des efforts, prendre des engagements et opérer des changements à de multiples niveaux.

Ce discours était en quelque sorte un appel à l'action pour presser tout le monde à saisir et à mettre en œuvre les idées qui circulent déjà.

Le sénateur C. Deacon : À vos yeux, le succès est d'établir ces priorités dans tous les pans de l'économie — au fédéral, au provincial et dans les entreprises?

Mme Rogers : C'est aussi de travailler ensemble.

Le sénateur C. Deacon : Vous parlez de collaboration. Je dirais que les entreprises le font déjà beaucoup, mais je ne pense pas que les gouvernements provinciaux et le gouvernement fédéral possèdent l'expérience nécessaire par rapport à ce qu'il faut pour opérer des changements de politiques, car il n'y a pas assez d'expérience du monde des affaires au sein de la fonction publique.

Comment surmonter cet obstacle? Voilà une des choses qui me préoccupent.

M. Macklem : Je vais ajouter deux choses.

Une raison importante pour laquelle nous tenions à souligner cet état de fait, c'est qu'il perdure depuis 20 ans. Depuis la fin de la pandémie, la productivité augmente aux États-Unis, tandis que la nôtre décline.

Le sénateur C. Deacon : Oui.

M. Macklem : Cet écart qui est déjà trop grand s'est creusé au cours des deux dernières années.

Le terrain que perdent les entreprises canadiennes par rapport à leurs concurrentes américaines va finir par affecter le niveau de vie des Canadiens. Or, le principal outil pour augmenter le niveau de vie est l'augmentation de la productivité. Cela demande des efforts concertés.

La deuxième chose que je voudrais soulever, sur une note un peu plus positive, c'est que dans certains cas, nous avons très bien fait les choses au pays. Si vous regardez la croissance aux États-Unis de 2000 à 2020 — juste avant la pandémie — et celle du Canada, la croissance des deux pays atteint en moyenne 2,2 %. La différence réside dans la source de cette croissance.

Au Canada, nous intégrons beaucoup mieux les gens au marché du travail. Les taux d'activité affichent une hausse, particulièrement celui des femmes. Ils sont nettement supérieurs à ceux enregistrés aux États-Unis. Le Canada a un très bon

We're good at integrating new Canadians into the labour market. Companies are good at hiring them, training them and employing them.

In the U.S., obviously, they've had some population growth and some immigration, but their growth has come much more heavily by increasing output per worker or productivity.

The issue for us is there are limits to how much we can replicate this growth strategy. The participation of women is closing in on the participation of men. There are limits to how many more people you can get to participate in the economy. We do need to keep focusing on our strengths.

It is the Stanley Cup playoffs right now. How do you win as a team? You focus on your strengths, but you also have to address your weaknesses, and our weaknesses are exactly the ones that you highlighted. We have weak business investment.

I'm not claiming this, but I thought this was a good analogy: We do a really great job of developing great hockey players, but then we give them wooden sticks when the Americans have carbon fibre sticks. So who is going to score the goals? We have to equip our workers with the best and the newest capital. We are having trouble doing that.

The Chair: Thank you.

Senator Petten: Lana Payne, the President of Unifor, has publicly called for lower interest rates and as soon as possible saying:

Interest rates are a big piece of why it is housing is so expensive. So in some ways, right now what you're seeing is the Bank of Canada's actions are also causing inflation

Given, once again, the rates were kept at 5%, how would you like to respond to Ms. Payne?

Mr. Macklem: We know Canadians would like to see lower interest rates. We would also like to see lower interest rates. It will be time to lower interest rates when inflation is solidly on a path back to 2% inflation.

We are getting closer. We have made a lot of progress. We are very conscious of the need to balance the risks. We don't want monetary policy to be this restrictive for any longer than it has to be. We know it is squeezing Canadians.

système d'immigration. Nous intégrons bien les nouveaux arrivants dans le marché du travail. Les entreprises les embauchent, les forment et leur donnent du travail.

Les États-Unis ont bien entendu enregistré une croissance de la population. Ils ont accueilli des immigrants. Par contre, leur croissance provient en plus grande partie de l'accroissement de la production par travailleur, ce que nous appelons la productivité.

La difficulté pour nous est l'impossibilité de reproduire intégralement la stratégie de croissance des États-Unis. Au Canada, le taux de participation des femmes rattrape celui des hommes. Le nombre de personnes qui peuvent participer à l'économie n'est pas illimité. Il faut continuer à miser sur nos forces.

Nous sommes en pleine finale de la coupe Stanley. Quelle est la recette des équipes gagnantes? Elles misent sur leurs forces, mais elles corrigent aussi leurs lacunes, et notre lacune est exactement celle que vous avez soulignée, en l'occurrence la faiblesse des investissements des entreprises.

Je vais vous faire une analogie qui ne vient pas de moi, mais que je trouve très éloquente. Le Canada produit d'excellents joueurs de hockey, mais il leur donne des bâtons en bois, tandis que les Américains donnent à leurs joueurs des bâtons en fibre de carbone. Lesquels vont compter des buts? Il faut outiller les travailleurs au moyen des meilleurs capitaux neufs qui soient, mais nous ne parvenons pas vraiment à le faire.

La présidente : Merci.

La sénatrice Petten : Lana Payne, présidente d'Unifor, a demandé publiquement que les taux d'intérêt soient abaissés le plus rapidement possible. Elle a dit :

Les taux d'intérêt sont une des principales raisons pour lesquelles les prix du logement sont si exorbitants. D'une certaine manière, les mesures de la Banque du Canada contribuent elles aussi à l'inflation [...]

Étant donné que les taux ont été maintenus à 5 %, que répondriez-vous à Mme Payne?

M. Macklem : Nous savons que les Canadiens aimeraient que les taux d'intérêt diminuent. Nous aussi. Nous baisserons les taux d'intérêt lorsque nous aurons la certitude que l'inflation se dirige vers un taux de 2 %.

Nous nous rapprochons de la cible. Nous avons réalisé beaucoup de progrès. Nous sommes très conscients de la nécessité d'équilibrer les risques. Nous ne voulons pas que la politique monétaire soit restrictive plus longtemps que nécessaire. Nous savons que les Canadiens en arrachent.

But we have come a long way. This has been hard-won progress. The other side of that is that you do not want to cut too early or too quickly and jeopardize the hard-won progress you have made.

Yes, it is a balancing act, but if you look at how the economy is evolving, after stalling in the second half of last year, growth looks to be picking up this year. It probably will be choppy one quarter to the next, but we see it is picking up even as inflation is coming down.

It is working. The economy is turning the corner. There is downward momentum in inflation, and the short way to put it is that we're seeing what we need to see. It is working. We need to be confident that it is going to be sustained. Once we have that confidence, it will be appropriate to lower interest rates.

Senator Ringuette: Governor, in your introductory remarks, twice you mentioned population growth. That is not a natural population growth in Canada. It is an immigration population growth.

From my understanding, the normal rate was 125,000, then it slowly went to 150,000 and pre-pandemic, it was around 200,000 a year for immigration.

Mr. Macklem: A little higher, actually.

Senator Ringuette: I'm looking at your Chart 15.

Mr. Macklem: Let's look at Chart 15.

Senator Ringuette: Which is the demographic demand in the housing starts.

When you look at this chart, you say right after the pandemic for 18 months the Canadian natural population didn't grow sky-high like that. All of a sudden, in 2023, instead of your average 230,000 demand in housing, you end up with a demand of 530,000 instead. That's a difference of 300,000.

My question is how much interest and acknowledgment does all this data provide for the elaboration of government policy? I look at this, and all of a sudden I say, "Whoa." Right after the pandemic — and I know there was a major outcry for labour, so the government response was to bring immigration to 350,000, I think it was, in 2023, and we end up with 300,000 in additional demand for housing. It's creating a domino effect on everything.

Nous avons fait beaucoup de chemin. Les progrès ont été durement gagnés. Évitions donc de mettre fin aux mesures trop tôt ou trop rapidement et de risquer de perdre les progrès réalisés de haute lutte au pays.

Oui. C'est un exercice d'équilibriste, mais au vu de l'évolution de l'économie, la croissance semble reprendre cette année après une stagnation dans la deuxième moitié de l'an dernier. La progression ne sera probablement pas constante d'un trimestre à l'autre, mais nous observons un redressement de l'économie parallèlement à un fléchissement de l'inflation.

Nos mesures fonctionnent. L'économie a pris le virage. L'inflation connaît un élan à la baisse, et dit simplement, c'est ce que nous avons besoin de voir. Notre travail porte ses fruits. À présent, il faut atteindre un certain niveau de confiance quant au caractère durable de cette baisse. Une fois la confiance établie, nous pourrions abaisser les taux d'intérêt.

La sénatrice Ringuette : Monsieur le gouverneur, dans votre déclaration liminaire, vous avez mentionné deux fois la croissance de la population. La croissance démographique au pays n'est pas naturelle. Elle découle de l'immigration.

Si j'ai bien compris, le taux de croissance normal était de 125 000, mais ce taux a grimpé lentement à 150 000 immigrants. Avant la pandémie, il gravitait autour de 200 000 immigrants par année.

M. Macklem : Le taux était un peu plus élevé en fait.

La sénatrice Ringuette : Je regarde le graphique 15 dans votre rapport.

M. Macklem : Regardons le graphique 15.

La sénatrice Ringuette : Ce qui correspond à la demande démographique en matière de mises en chantier.

Lorsqu'on regarde ce graphique... Vous avez dit qu'immédiatement après la pandémie, pendant 18 mois, la population naturelle canadienne n'a pas connu une croissance aussi importante. Tout à coup, en 2023, on se retrouve avec une demande de 530 000 logements au lieu d'une demande moyenne de 230 000 logements. C'est une différence de 300 000.

Ma question est la suivante : quel intérêt et quelle reconnaissance ces données apportent-elles à l'élaboration de la politique gouvernementale? Je regarde ces données et tout d'un coup, j'ai le souffle coupé. Juste après la pandémie... Je sais qu'il y a eu une forte demande de main-d'œuvre, ce qui a incité le gouvernement à élever le seuil d'immigration à 350 000 — en 2023, si je ne m'abuse — et on se retrouve maintenant avec 300 000 demandes de logements supplémentaires. Cela crée un effet domino sur tout.

My question is: What is the dialogue that you have in regard to the data and the analysis that involves your monetary policy with the different government departments?

Mr. Macklem: I see you have the *Monetary Policy Report* in front of you. I'm happy to see that. If you turn to page 8, actually, Chart 2-A shows you the population growth in Canada and Statistics Canada's forecast for population growth. What you can see is that just before the pandemic, we were running around 500,000. It plummeted during the pandemic because the borders were closed. It then rose very rapidly coming out of the pandemic, and it is still expected to rise further through the first half of this year.

What you can see from that chart is that most of that increase in population growth is not permanent residents. It's non-permanent residents, which includes a variety of categories — like students and temporary foreign workers — and you can see the part that really grew rapidly was non-permanent residents.

The government has now introduced a target of 5%. They haven't announced exactly the implementation, so we had to make a few assumptions, but it will require a fairly dramatic drop in the population growth.

To get to your question, typically population growth has been rising gradually through time, so it's very much in the background. Demographics are usually a very slow-moving thing, and over the two or three years of monetary policy, it's not really a big factor. But when you have a big change in population growth — first way down, then way up and then going forward, it's going to come back down — it is something that we very much need to understand.

There are a couple of elements to that. One is that you need to look at the economy in two ways. You need to look at GDP growth — or consumption growth — in total, but you also need to look at per capita because if there are a lot more people, the experience of individual households — I mean, basically what you're seeing is on a per capita basis, consumption growth has been declining. Consumption has been declining, even though for the total economy, it has been rising. It creates a gap between individual experience and the aggregate experience.

The other thing you have to factor in is that overall population growth grows the potential growth of the economy. It means the economy can grow. You have more workers. You can grow more without causing inflation, but it also creates certain choke points. A critical choke point is housing.

Ma question est la suivante : discutez-vous des données et de l'analyse de votre politique monétaire avec les ministères?

M. Macklem : Je vois que vous avez devant vous le *Rapport sur la politique monétaire*. J'en suis ravi. Si vous allez à la page 9, le graphique 2-A vous montre la croissance de la population au Canada et les prévisions de Statistique Canada à cet égard. Vous pouvez voir que juste avant la pandémie, nous étions aux alentours de 500 000. La croissance de la population a baissé drastiquement pendant la pandémie parce que les frontières étaient fermées. Elle a ensuite augmenté très rapidement, et on s'attend à ce qu'elle augmente encore au cours du premier semestre de l'année en cours.

Sur ce graphique, vous pouvez voir que l'augmentation n'est pas principalement attribuable aux résidents permanents. Elle est plutôt surtout attribuable aux résidents non permanents, qui sont divisés en plusieurs catégories, comme les étudiants et les travailleurs étrangers temporaires. Vous pouvez constater que ce sont les résidents non permanents qui ont connu une croissance rapide.

Le gouvernement vient d'établir un objectif de 5 %. Il n'a pas annoncé les modalités exactes de mise en œuvre, ce qui nous a obligés à formuler quelques hypothèses, mais cela nécessitera une baisse assez spectaculaire de la croissance démographique.

Pour répondre à votre question, en règle générale, la croissance de la population a augmenté progressivement au fil du temps, de sorte qu'elle se situe très en arrière-plan. La démographie évolue généralement très lentement, et elle n'a donc pas vraiment été un facteur important au cours des deux ou trois années de politique monétaire. Cela dit, c'est quelque chose que l'on doit absolument comprendre lorsqu'il y a un changement important dans la croissance démographique. Il y a eu une baisse, puis une hausse, et il y aura une autre baisse.

Il y a plusieurs éléments à prendre en compte. Il faut d'abord considérer l'économie de deux manières. Il faut considérer la croissance du PIB — ou la croissance de la consommation — dans son ensemble, mais aussi par habitant, car s'il y a beaucoup plus de gens, l'expérience des ménages individuels... Ce que je veux dire, essentiellement, c'est qu'on voit que la croissance de la consommation a diminué par habitant. La consommation par habitant a diminué, même si la consommation a augmenté dans l'économie globale. Cela crée un fossé entre l'expérience individuelle et l'expérience globale.

Il faut également tenir compte du fait que la croissance globale de la population augmente le potentiel de croissance de l'économie. Cela signifie que l'économie peut se développer. Il y a plus de travailleurs. On peut croître davantage sans provoquer d'inflation, mais cela crée également certains goulets d'étranglement. Le logement en fait partie.

The housing market was already very tight before the surge in immigration. It is not sufficiently flexible to adapt to this rapid rise in immigration, so you're seeing rent price inflation running at about 8%. That's impacting a lot of people.

Senator Ringuette: I'm still looking —

The Chair: We're out of time, Senator Ringuette. We'll have to come back on the next round. We're well over the section.

Senator Yussuff: Thank you, governor and senior deputy governor, for being here. I'll come back to the inflation issue.

Wage growth seems to have stabilized. One of the big issues is that when we started talking about inflation was how to get wage growth back to a reasonable place so we don't continue to spiral out of control. That's stabilized.

One of the things that I think Canadians have been saying — and different Canadians have been saying this — is that the impact of mortgage interest rates, both on the consumers that try to own a property but also on renters, is having a major effect on the overall inflation. As you know, that's included in the basket of measurements that you have.

If you take that out, we would be at almost close to the target right now. I'm saying this to you not to poke you in the nose, but to say that some of your policies are contributing to the problem that you're trying to solve. Because on one hand, workers and unions listen to the argument, and they are moderating their demands at the bargaining table, but on the other hand, you, as the central bank, still continue to put your foot on the gas because you haven't let up one bit on interest rates, which is contributing to the challenge that we're still facing to get it back to the 2% level.

Mr. Macklem: I have two comments. The labour market, which was very overheated going back a year and a half, has cooled, and fairly recently we started to see wage growth starting to come down. It's still high given the weakness we have in productivity. We need to get productivity up and wage growth down. Productivity pays for higher wages without causing inflation.

There are more adjustments there, but one of the things that is giving us more confidence that we are getting closer is that that adjustment is taking place, and we are looking for that to be sustained.

With respect to our target of inflation, you're absolutely right. Mortgage interest cost is a big contributor to where inflation is right now. That's something we understand very well, and we can see through that. In fact, you often hear us say that we're

Le marché immobilier était déjà très tendu avant l'augmentation de l'immigration. Il n'est pas suffisamment flexible pour s'adapter à cette augmentation rapide de l'immigration, si bien que l'inflation des prix des loyers avoisine les 8 %. Cela a un impact sur beaucoup de gens.

La sénatrice Ringuette : Je cherche toujours...

La présidente : Le temps est écoulé, sénatrice Ringuette. Il faudra y revenir au prochain tour. Nous avons plus que dépassé le temps alloué pour cette partie.

Le sénateur Yussuff : Je remercie le gouverneur et la première sous-gouverneure d'être des nôtres. Je reviens sur la question de l'inflation.

La croissance des salaires semble s'être stabilisée. Lorsque nous avons commencé à parler d'inflation, l'une des grandes questions était de savoir comment ramener la croissance des salaires à un niveau raisonnable afin d'éviter une spirale incontrôlable. La situation s'est stabilisée.

Les Canadiens disent notamment — et différents Canadiens l'ont dit — que l'impact des taux d'intérêt hypothécaires sur les consommateurs qui essaient d'accéder à la propriété et sur les locataires a un effet majeur sur l'inflation globale. Comme vous le savez, ce facteur est inclus dans le panier de mesures à votre disposition.

Sans cela, nous serions presque proches de l'objectif à l'heure actuelle. Je ne vous dis pas cela pour me mettre le nez dans vos affaires, mais plutôt pour vous dire que certaines de vos politiques contribuent au problème que vous essayez de résoudre. En fait, d'une part, les travailleurs et les syndicats écoutent l'argument et modèrent leurs demandes à la table des négociations, mais d'autre part, vous, en tant que banque centrale, continuez à mettre le pied sur l'accélérateur parce que vous n'avez pas baissé les taux d'intérêt, ce qui contribue au défi auquel nous faisons toujours face pour revenir au niveau de 2 %.

M. Macklem : J'ai deux commentaires à faire. Le marché du travail, qui était en surchauffe il y a un an et demi, s'est refroidi, et la croissance des salaires vient de commencer à diminuer. Elle reste élevée compte tenu de la faiblesse de la productivité. Il faut augmenter la productivité et réduire la croissance des salaires. La productivité permet d'augmenter les salaires sans provoquer d'inflation.

Il y a encore des rajustements à faire, mais l'une des choses qui nous laissent le plus croire que nous nous rapprochons du but est que ces rajustements sont en cours, et nous espérons que cela se poursuivra.

En ce qui concerne notre objectif d'inflation, vous avez tout à fait raison. Le coût des intérêts hypothécaires contribue fortement à l'inflation actuelle. C'est quelque chose que nous comprenons très bien. Nous le voyons clairement. Vous nous

focusing a lot on core inflation, and there are a few reasons for that. One reason to focus on core is that it provides a systematic way for taking out things that are really high and things that are very low to get you a sense of where the centre of the distribution is.

Our measures of core inflation — particularly, if you look at CPI-trim — is systematically taking out mortgage interest cost because it's a very big upside. It's also taking out things that are below, and it's still well above 2%. By focusing our monetary policy decisions, though, on core inflation, we are effectively looking through mortgage interest costs because it's kicked out of that measure — CPI-trim.

We have said repeatedly that we're very focused on core inflation, and one of the reasons for that is so we recognize that, yes, our own interest rate policy is raising mortgage interest costs. That's how monetary policy works. In time, interest rates will come down. That will come down, so we can see through that.

Senator Yussuff: On productivity, I heard, Ms. Rogers, what you said about breaking the glass, but one of the challenges we have — there are two, anyway, that I see that haven't been spoken about very much — is that in some sectors of the economy, we have little or no competition. We have oligopolies and monopolies that basically run this country, and nobody talks about it because it's like a club. We don't want to point our finger at the people if we want to say, "Hey, maybe if we get some competition, maybe price points will be very different here."

Of course, interprovincial trade has some inherent challenges in how it protects those borders that are contributing to the broader problem, in addition to a number of other issues: training; spending by employers in this country have been relatively stagnant through the most part. It's interesting when we talk about how we are going to deal with productivity, there is an absence of pointing the finger to some of the key players in the marketplace that are not contributing anything to this challenge that we're faced with.

The Chair: We have about 30 seconds here.

Ms. Rogers: I can be quick. We agree with you. Interprovincial trade barriers and competition are both things that we mentioned in the speech. In fact, I referred to a report that the Commissioner of Competition put out recently describing some of what you're talking about, so agreed.

entendez souvent dire que nous nous concentrons beaucoup sur l'inflation de base, et il y a plusieurs raisons à cela. L'une d'entre elles est qu'elle permet d'éliminer systématiquement les chiffres très élevés et très bas pour se faire une idée de l'endroit où se situe le centre de la distribution.

Nos mesures de l'inflation de base — surtout si vous regardez l'IPC-tronq — éliminent systématiquement le coût des intérêts hypothécaires, parce qu'ils représentent une très forte hausse. Nous enlevons également les éléments qui sont inférieurs à l'inflation de base, qui reste bien supérieure à 2 %. En concentrant nos décisions de politique monétaire sur l'inflation de base, nous ne tenons pas compte des coûts des intérêts hypothécaires, car ils sont exclus de cette mesure. Je parle ici toujours de l'IPC-tronq.

Nous avons maintes fois répété que nous étions très attentifs à l'inflation de base, notamment parce que nous reconnaissons que, oui, notre propre politique de taux d'intérêt augmente le coût des intérêts hypothécaires. C'est ainsi que fonctionne la politique monétaire. Les taux d'intérêt baisseront avec le temps. Nous l'entrevoyons clairement.

Le sénateur Yussuff : En ce qui concerne la productivité, j'ai entendu ce que vous avez dit à propos de l'heure qui a sonné, madame Rogers, mais l'un de nos défis — j'en constate deux, en fait, dont on n'a pas beaucoup parlé — est qu'il y a peu ou pas de concurrence dans certains secteurs de l'économie. Des oligopoles et des monopoles dirigent essentiellement le pays, et personne n'en parle parce que c'est comme un club. Nous ne voulons pas pointer du doigt qui que ce soit si nous voulons dire : « Les prix seraient peut-être très différents s'il y avait un peu de concurrence. »

Bien sûr, le commerce interprovincial présente des défis inhérents quant à la protection des frontières qui contribuent au problème général. Il y a également l'enjeu de la formation et le fait que les dépenses des employeurs ont été relativement stagnantes dans la plupart des cas au pays. Il est intéressant de noter que lorsque l'on parle de la façon de s'attaquer au problème de productivité, on ne pointe pas du doigt certains acteurs clés du marché qui ne contribuent pas du tout aux efforts déployés pour relever le défi auquel on fait face.

La présidente : Il nous reste environ 30 secondes.

Mme Rogers : Je peux être brève. Nous partageons votre avis. Nous avons mentionné les barrières commerciales interprovinciales et la concurrence dans nos remarques liminaires. En fait, j'ai fait référence à un rapport que le commissaire de la concurrence a publié récemment et qui décrit certains des éléments dont vous parlez, alors je partage votre avis.

The Chair: Thank you very much. I want to remind senators, please try to keep your questions as short as you can because it doesn't leave our witnesses much time to talk.

Senator Varone: Thank you. This is my first meeting. I'm still uncomfortable in my skin as a senator and more uncomfortable being before you asking these types of questions. My background is home building. I was a home builder with my dad. He taught me how to drive a bulldozer before I learned how to drive a car.

Coming from that industry, you talk about shelter costs inflation running around 8%. I look at shelter having two baskets meaning home ownership and rental. You have full control over the home ownership and the mortgage interest rates that go with that basket. In the rental market, rent controls, which control about 80% of that rental market, hasn't had a greater than 2.5% increase over the last 10 years. I'm confused or I need to be enlightened by how you get to 8% in shelter cost inflation when one side of that equation is absolutely controlled and the other one you have control.

Mr. Macklem: The number I gave you is actually for rent. If there is rent control, I guess your question is why is rental inflation 8%? Statistics Canada could take you through exactly how they surveyed this, but first of all, different provinces have different rules. There is rent control, but if I'm renting my apartment and I leave and somebody else moves in, they can raise the rent. A lot of renters are young people moving around, there is a certain amount of turnover.

Senator Varone: That's only on the economic side. In controlled rents, that can't happen, municipally controlled projects.

Ms. Rogers: There is enough turnover. Probably the units that are turning over have quite a bit bigger increase than 8% depending on what city you are in.

Senator Varone: That's a sliver of the market.

Ms. Rogers: We can get you details.

Mr. Macklem: We can show you how Statistics Canada surveys this. Our job is to target CPI inflation. That's what is in CPI inflation.

Senator Verner: One follow-up on the supply side that you raised as being crucial to housing. I read your report on productivity. What was glaringly absent to me as a home builder

La présidente : Merci beaucoup. Simple rappel : je prierais les sénateurs de poser des questions aussi brèves que possible, faute de quoi les témoins n'ont pas beaucoup de temps pour répondre.

Le sénateur Varone : Merci. C'est ma première réunion, et je n'ai pas encore pris mes aises dans mon rôle de sénateur. Je suis encore plus mal à l'aise d'être devant vous pour vous poser ce genre de questions. Je viens du milieu de la construction. J'ai construit des maisons avec mon père. Il m'a appris à conduire un bulldozer avant que je n'apprenne à conduire une voiture.

Voilà le milieu dont je viens. Vous parlez d'une inflation des coûts du logement de l'ordre de 8 %. Je considère que le logement a deux volets : l'accession à la propriété et la location. Vous avez un contrôle total sur l'accession à la propriété et les taux d'intérêt hypothécaires associés. En ce qui concerne la location, le contrôle des loyers, qui concerne environ 80 % du marché locatif, n'a pas connu d'augmentation supérieure à 2,5 % au cours des 10 dernières années. Je ne comprends pas comment on peut en arriver à un taux d'inflation de 8 % des coûts de logement quand un côté de l'équation est entièrement sous contrôle et que l'autre est de votre ressort. Pourriez-vous m'éclairer là-dessus?

M. Macklem : En fait, le chiffre que je vous ai donné concerne les loyers. S'il y a un contrôle des loyers, je présume que vous cherchez donc à savoir pourquoi l'inflation des loyers est de 8 %. Statistique Canada pourrait vous expliquer exactement sa méthode d'enquête, mais il convient tout d'abord de mentionner que les règles varient d'une province à l'autre. Il existe un contrôle des loyers, mais si je décide de quitter mon appartement, et que quelqu'un d'autre y emménage, le propriétaire peut augmenter le loyer. Beaucoup de locataires sont des jeunes qui déménagent. Il y a un certain taux de rotation.

Le sénateur Varone : Cela ne concerne que le plan économique. Cela ne peut pas se produire avec les loyers contrôlés ou les projets contrôlés par les municipalités.

Mme Rogers : Il y a suffisamment de rotation pour que cela se produise. Il est probable que l'augmentation des loyers soit pas mal supérieure à 8 % avec toute cette rotation, dépendamment de la ville où on se trouve.

Le sénateur Varone : Il s'agit d'une petite partie du marché.

Mme Rogers : Nous pouvons vous fournir des détails à ce sujet.

M. Macklem : Nous pouvons vous montrer la méthode d'enquête de Statistique Canada. Notre travail consiste à cibler l'inflation de l'IPC. C'est ce qu'elle contient.

La sénatrice Verner : J'aimerais poser une question de suivi sur l'aspect de l'offre que vous avez soulevé. Vous l'avez estimé crucial pour le logement. J'ai lu votre rapport sur la productivité.

was what was not said in terms of productivity of municipal governments who are in full control of the approval process. Without them, you can't build a house. When you push the productivity argument to the trades and the companies that are building — the land developers and the home builders — you're forgetting about what it takes to get a building permit. That productivity — I hate to tell you — is probably the worst of that whole supply chain.

The Chair: Do you have a comment?

Ms. Rogers: Sure. The data I gave at the speech in Halifax, I actually met with some local businesses, including some people in the same business as you, some home builders. They talk about that.

You'll hear us talk about regulatory certainty. What companies tell us — both home builders and other companies that go through an approval process be it municipal, provincial or federal level — they say, "Look, we can deal with the regulations, but it just takes way too long which creates all kinds of uncertainty which disincentives investment." Absolutely, that is something that needs to be done both for the housing supply and for the productivity challenge to speed some of those up.

We are encouraged that we're seeing efforts at all levels of government to try and work together to solve the problem, but after the comment I made earlier, that's what it is going to take, both housing supply and productivity.

The Chair: Thank you very much.

Mr. Macklem: One particularly shocking statistic is if you look at time to completion, it's going up. That's negative productivity growth. That may be —

Senator Varone: From what starting point? Building permits?

Mr. Macklem: I have to check whether it's the start or the permit. But either way, a lot of this is supply chain problems, it's regulatory approval, it's getting the infrastructure in place. As Ms. Rogers said, investors need certainty.

Senator Martin: Thank you. We have been talking about productivity in other sessions and again today. It is a concern. It's really frustrating to hear that it's a 20-year problem and it's getting worse not better. My first question simply is as you do your fulsome look at the budget, will anyone at the bank be

Ce qui m'a sauté en yeux en tant que personne ayant construit des maisons, c'est ce qui n'a pas été dit sur la productivité des gouvernements municipaux qui contrôlent entièrement le processus d'approbation. Sans eux, il est impossible de construire une maison. Lorsque l'on fait valoir l'argument de la productivité auprès des corps de métier et des entreprises qui construisent des logements — les promoteurs immobiliers et les constructeurs de maisons —, on oublie ce qu'il faut faire pour obtenir un permis de construire. Je suis désolée de vous le dire, mais cette productivité est probablement la pire de toute la chaîne d'approvisionnement.

La présidente : Avez-vous quelque chose à dire à ce sujet?

Mme Rogers : Oui. J'ai fourni des données lors de mon discours à Halifax, et j'ai rencontré des entreprises locales, y compris des gens qui viennent du même milieu que vous, à savoir des constructeurs de maisons. Ils en parlent.

Vous nous entendrez parler de certitude réglementaire. Ce que les entreprises nous disent — qu'il s'agisse de constructeurs de maisons ou d'autres entreprises soumises à un processus d'approbation à l'échelle municipale, provinciale ou fédérale — c'est qu'elles peuvent s'accommoder des réglementations, mais que le processus est beaucoup trop long, ce qui génère toutes sortes d'incertitudes qui dissuadent les investisseurs. Oui, absolument, il faut agir à cet égard à la fois pour l'offre de logements et pour le défi de la productivité afin d'accélérer certains processus.

Cela dit, nous sommes encouragés par les efforts déployés par tous les paliers de gouvernement pour tenter de résoudre le problème collectivement. Pour revenir à ce que j'ai dit plus tôt, c'est ce qui est nécessaire à la fois pour l'offre de logements et pour la productivité.

La présidente : Merci beaucoup.

M. Macklem : Le délai d'achèvement augmente. Cette statistique est particulièrement effarante. La productivité a une croissance négative. C'est peut-être...

Le sénateur Varone : À partir de quel point de départ? Les permis de construire?

M. Macklem : J'aurais besoin de vérifier si on parle à partir du début ou du permis. Quoi qu'il en soit, la plupart des problèmes sont liés à la chaîne d'approvisionnement, à l'approbation réglementaire et à la mise en place des infrastructures. Comme l'a dit Mme Rogers, les investisseurs ont besoin de certitude.

La sénatrice Martin : Merci. Nous avons parlé de la productivité lors d'autres réunions et nous en parlons à nouveau aujourd'hui. Il s'agit d'un sujet de préoccupation. Il est vraiment frustrant d'entendre que ce problème existe depuis 20 ans et qu'il s'aggrave au lieu de s'améliorer. Ma première question est la

assessing the productivity impacts of Budget 2024? See if the government may respond to your suggestions?

Mr. Macklem: The short answer is no. We don't evaluate specific government programs.

Senator Martin: With your expertise and the recent comments you made — Okay. We were pointing fingers earlier in terms of what is causing Canada's productivity decline. I have a list of stats related to the federal department responsible for Canada's productivity agenda. This was from the Finance Committee. Last year, \$2.1 billion, hired 273 more people than planned and met only 34.6% of its targets. They are not aware of how much money they will be getting from Budget 2024, but they are asking for \$6 billion in the Main Estimates.

This is the department responsible for Canada's productivity agenda. It's quite concerning to read these facts. I'm inviting your comments on the fact that the department responsible doesn't seem to be doing its job very effectively.

Mr. Macklem: I'm not going to comment on a particular department. You might want to talk to the department. But, as Ms. Rogers said, the government itself is a big part of the economy. Governments need to improve their productivity too. They are part of the equation.

Part of that is some of the things we have talked about — regulatory approvals, interprovincial barriers. Part of it is just the efficient operation of the government. You look across major government services, there is potential for new technologies, new skills to improve the efficiency, improve the delivery and lower the cost, and yes, governments across the country should be making those investments.

The Chair: Thank you very much. We have gone through round one with committee members. We have a couple of questions from those joining us.

Senator Cardozo: I'll try to be brief to give you the maximum time. My colleagues asked about interest rates. Would reducing the interest rate by even a small amount be a signal to the economy that things are easing up?

My second question is there seems to be a strong reaction to the government's new position on capital gains tax. Do you have a concern, as some have said this will have an effect on innovation and investment?

suivante : j'aimerais simplement savoir si, dans le cadre de votre examen approfondi du budget, quelqu'un à la banque évaluera l'impact du budget de 2024 sur la productivité. Quelqu'un cherchera-t-il à vérifier si le gouvernement répond à vos suggestions?

M. Macklem : La réponse courte est non. Nous n'évaluons pas les programmes gouvernementaux.

La sénatrice Martin : Compte tenu de votre expertise et de vos commentaires récents... Bon, d'accord. Nous avons nommé des causes du déclin de la productivité au Canada tout à l'heure. J'ai une liste de statistiques concernant le ministère fédéral responsable du programme de productivité du Canada. Ces données proviennent du Comité des finances. L'an dernier, le ministère a dépensé 2,1 milliards de dollars, a embauché 273 personnes de plus que prévu et n'a atteint que 34,6 % de ses objectifs. Il ne sait pas combien d'argent il recevra du budget de 2024, mais il demande 6 milliards de dollars dans le Budget principal des dépenses.

Il s'agit du ministère responsable du programme de productivité du Canada. Il est assez inquiétant de lire ces faits. Le ministère responsable ne semble pas faire son travail de façon très efficace. Avez-vous des commentaires à faire à ce sujet?

M. Macklem : Je ne vais pas faire de commentaires sur un ministère en particulier. Vous devriez peut-être vous adresser au ministère concerné. Cela dit, comme l'a dit Mme Rogers, le gouvernement représente une grande partie de l'économie. Les gouvernements doivent eux aussi améliorer leur productivité. Ils font partie de l'équation.

Le problème découle en partie de certains éléments dont nous avons parlé, dont les approbations réglementaires et les barrières interprovinciales. Il y a également l'enjeu de l'efficacité du fonctionnement du gouvernement. Si l'on considère les principaux services gouvernementaux, on constate un potentiel de nouvelles technologies et de nouvelles compétences pour améliorer les prestations et réduire les coûts, et oui, tous les gouvernements au pays devraient investir à cet égard.

La présidente : Merci beaucoup. Nous avons terminé la première série de questions des membres du comité. Nous avons quelques questions de ceux qui se joignent à nous.

Le sénateur Cardozo : Je vais tenter d'être bref afin de vous donner le plus de temps possible. Mes collègues vous ont parlé des taux d'intérêt. Est-ce qu'une réduction même minime du taux d'intérêt pourrait indiquer que la situation s'améliore?

Les réactions face à la nouvelle prise de position du gouvernement sur l'impôt sur les gains en capital semblent fortes. Est-ce que vous craignez, comme d'autres, que cette mesure ait un effet sur l'innovation et l'investissement?

Mr. Macklem: On the second question, we don't comment on specific tax or spending initiatives. There are many elements of the budget which can potentially affect the economy, and we're not in the business of evaluating each one.

With respect to your first question, yes, I think a cut in interest rates would signal, certainly, that we're more confident that we're on a track back to 2% inflation. It would be a concrete signal that we are starting to get the payoff of the difficult time we have gone through. Inflation has come down, growth is picking up and interest rates can come down. Yes, I think that would be a confidence booster.

It wouldn't be a good thing, though, if we did it too quickly or too early and then inflation goes back up or gets stuck where it is. That would not be a confidence booster. That would mean we have a new problem.

That would be a confidence booster, but it has to be backed up by the evidence, and it has to be sustainable.

Senator Cardozo: Just on capital gains tax, what is your general thoughts about capital gains tax and the effect on the economy?

Mr. Macklem: You're not going to draw me in on that one.

The Chair: The Bank of Canada doesn't comment on government policies, particularly.

Senator Galvez: Thank you so much for being here with us today. I'm always learning from your testimony, governor.

We're talking a lot about inflation, but not about the causes of inflation. I'm happy to hear today that you are saying that the pandemic and the demographics that impact labour and housing. I'm also very happy to hear you, for the first time, talking about climate shocks.

For example, the public asks, "What is causing inflation?" You have the Leader of the Official Opposition in the other chamber saying the carbon tax causes inflation. When they ask, "Where is the data?" he says, "Well, it comes from the Governor of the Bank of Canada." So people believe that you must have said something. You have the opportunity to correct that, if that was wrong.

With respect to the United States, the U.S. has passed two major bills: The Jumpstart Our Business Startups Act, or JOBS Act; and the Inflation Reduction Act, without calling it climate change and without calling it sustainable jobs, but that's what they are doing. They have injected a trillion dollars.

M. Macklem : Pour ce qui est de la deuxième question, nous ne faisons pas de commentaires sur les initiatives fiscales ou sur les dépenses. Il y a de nombreux éléments du budget qui peuvent avoir une incidence sur l'économie, et nous ne sommes pas là pour évaluer chacun d'entre eux.

En ce qui concerne votre première question, oui, je pense qu'une réduction des taux d'intérêt indiquerait que nous sommes en voie de revenir à un taux d'inflation de 2 %. Ce serait un signal concret que nous commençons à récolter les fruits de la période difficile que nous avons traversée. L'inflation a diminué, la croissance s'accélère et les taux d'intérêt peuvent diminuer. Oui, je pense que cela nous donnerait confiance.

Il ne serait toutefois pas bon d'agir trop rapidement ou trop tôt et qu'ensuite l'inflation remonte ou reste bloquée là où elle est. Nous aurions alors un nouveau problème.

Donc oui, une réduction du taux nous donnerait confiance, mais il faut qu'elle soit appuyée par des données probantes et qu'elle soit durable.

Le sénateur Cardozo : Que pensez-vous de façon générale de l'impôt sur les gains en capital et de ses effets sur l'économie?

M. Macklem : Vous n'allez pas me faire parler sur ce sujet.

La présidente : La Banque du Canada ne commente pas les politiques du gouvernement.

La sénatrice Galvez : Merci beaucoup d'être ici avec nous aujourd'hui. J'apprends toujours de vos témoignages, monsieur le gouverneur.

On parle beaucoup d'inflation, mais pas de ses causes. Je suis heureuse de vous entendre dire aujourd'hui que la pandémie et les données démographiques ont une incidence sur la main-d'œuvre et le logement. Je suis aussi très heureuse de vous entendre parler, pour la première fois, des chocs climatiques.

Par exemple, la population se demande ce qui cause l'inflation. Le chef de l'opposition officielle a dit à l'autre endroit que la taxe sur le carbone causait l'inflation. Quand on lui demande où sont les données, il répond qu'elles viennent du gouverneur de la Banque du Canada. Les gens pensent donc que vous avez dû dire quelque chose. Vous avez la possibilité de corriger le tir, si ce n'est pas le cas.

En ce qui concerne les États-Unis, ils ont adopté deux projets de loi importants : la Jumpstart Our Business Startups Act, ou JOBS Act, et l'Inflation Reduction Act. Ils ne parlent pas des changements climatiques ou des emplois durables, mais c'est ce qu'ils font. Ils ont investi 1 billion de dollars en ce sens.

I was with a few colleagues at the World Bank in Washington, D.C., where I was listening to the change of their mission. The World Bank mission is now to end extreme poverty and boost prosperity on a liveable planet, which is fabulous.

They were saying that fossil fuels are inflationary and renewable energy is deflationary, and for that reason, we should move into innovation and competition.

Do you have enough tools to push in this direction?

The Chair: Let's have some answers here. Thanks.

Mr. Macklem: We have been investing in tools to look at that question. There is no question that climate change is going to be the defining challenge of the next quarter century. It's going to affect every sector in the economy.

The models we have right now are not really designed — we don't really have an energy sector, we don't have a renewal sector and we don't have clean energy or fossil fuels in our models. We are in the process of building out that aspect of the models that we use for monetary policy to address precisely the questions that you're looking at, which are what are the inflationary or deflationary consequences of climate change?

There is also the other element that you didn't mention, which is important, and that is that we're getting more extreme climate events, whether it's storms, floods or forest fires. Those are affecting the economy. Those are affecting people. They are affecting people's livelihoods. They are disrupting transportation. From a monetary policy perspective, what does that mean for the economy? How do we manage that? That is something we're investing in.

Of the investments we have made, in the first phase, we're looking more at the financial stability consequences of climate change. That work is very well advanced, and now we have been shifting more to the question you raised.

Senator Galvez: Thank you so much.

Senator Loffreda: Wealth is always created by the entrepreneur. I have often said that. During a recent meeting, the Parliamentary Budget Officer, or PBO, Yves Giroux, explained that there may be a correlation between the small business tax rate and the lack of productivity growth in Canada. He mentioned that there is a clustering of businesses near the limit of the small business deduction rate, which goes against the expected distribution. This suggests that some businesses may be

Je me suis rendue à la Banque mondiale à Washington avec quelques collègues, et nous avons entendu ses représentants nous parler d'un changement de mission. La Banque a aujourd'hui pour mission de mettre fin à la pauvreté extrême et de stimuler la prospérité sur une planète où il fait bon vivre, ce qui est fabuleux.

Ces représentants nous disaient que les combustibles fossiles sont inflationnistes et que les énergies renouvelables sont déflationnistes, et que pour cette raison, nous devrions nous tourner vers l'innovation et la concurrence.

Avez-vous suffisamment d'outils pour aller dans ce sens?

La présidente : Nous allons entendre les réponses. Merci.

M. Macklem : Nous avons investi dans des outils pour examiner cette question. Il ne fait aucun doute que les changements climatiques seront le défi déterminant du prochain quart de siècle, et qu'ils toucheront tous les secteurs de l'économie.

Les modèles que nous avons actuellement ne sont pas vraiment conçus... Nous n'avons pas vraiment de secteur énergétique, nous n'avons pas de secteur de renouvellement et nous n'avons pas d'énergie propre ou de combustibles fossiles dans nos modèles. Nous sommes en train d'élaborer cette composante des modèles que nous utilisons pour la politique monétaire afin de répondre précisément aux questions que vous posez sur les conséquences inflationnistes ou déflationnistes des changements climatiques.

Il y a aussi un autre élément que vous n'avez pas mentionné, et qui est important : nous avons de plus en plus d'événements climatiques extrêmes, qu'il s'agisse de tempêtes, d'inondations ou de feux de forêt. Ils ont une incidence sur l'économie, sur les gens et sur les moyens de subsistance. Ils perturbent les transports. Du point de vue de la politique monétaire, qu'est-ce que cela signifie pour l'économie? Comment gérons-nous cela? C'est un domaine dans lequel nous investissons.

Dans le cadre de la première phase de nos investissements, nous examinons surtout les conséquences des changements climatiques sur la stabilité financière. Ce travail progresse très bien, et nous passons maintenant à la question que vous avez soulevée.

La sénatrice Galvez : Merci beaucoup.

Le sénateur Loffreda : La richesse est toujours créée par les entrepreneurs. Je l'ai souvent dit. Lors d'une récente rencontre, le directeur parlementaire du budget, Yves Giroux, a expliqué qu'il pouvait y avoir une corrélation entre le taux d'imposition des petites entreprises et le manque de croissance de la productivité au Canada. Il a dit qu'il y avait un regroupement d'entreprises près de la limite du taux de déduction des petites entreprises, ce qui va à l'encontre de la distribution prévue. Cela

refraining from growing. You did mention that one of the reasons was weak business investment and to equip our workers with new efficiencies and new investments.

Have you seen similar evidence, and what is the Bank of Canada's perspective on the impact of the small business tax rate on productivity? The more we tax, the greater the disincentive is to invest and to create wealth and grow.

What additional insightful advice would you give our Senate committee on ways to promote productivity growth, if you don't want to comment on the tax rate there? It's just a fact that was brought forward by our PBO, and I think it's an important fact to consider.

Ms. Rogers: You're getting advice from the right person on these matters. It sounds like he has done a study on it, and he is giving you his view. As the governor said, we're not tax experts, and it's not our job to comment on that.

I would come back to the suggestions that were made earlier. Interprovincial trade barriers, we have seen studies about the impact to GDP. Other experts have looked at these things and have done an assessment. That seems like something we should be able to get done if we had the right level of cooperation and motivation to do it.

I think the work that is being put out by the Commissioner of Competition is interesting to consider. I think the things the governor mentioned earlier about making sure our workers are equipped with the level of training and tools they need to be as productive as they can possibly be on the job is important. I think it's important, as we think about reshaping our immigration program, that we have in mind the jobs that we need and the jobs that we need in the future so that we're making sure we can make new Canadians as productive as possible as quickly as possible.

These are things, as the governor said, that play to our existing strengths and fix some of the very obvious gaps that we have.

Senator Marshall: I have a general question. How much thought goes into the psychology behind your messaging because some of your responses, in my opinion, are muted, and then others are more robust. We get Senior Deputy Governor Rogers saying, "Break the glass," and then for interest rate reduction, you were saying it's within the realm of possibility, but your own policy says it's going to take longer than expected.

donne à penser que certaines entreprises s'abstiennent de prendre de l'expansion. Vous avez dit que l'une des raisons était la faiblesse des investissements des entreprises et qu'il fallait fournir à nos travailleurs de nouvelles économies et de nouveaux investissements.

Avez-vous vu des données probantes semblables, et quel est le point de vue de la Banque du Canada sur l'incidence du taux d'imposition des petites entreprises sur la productivité? Plus on les taxe, plus on dissuade les gens d'investir, de créer de la richesse et de croître.

Quels conseils supplémentaires donneriez-vous à notre comité sur les façons de promouvoir la croissance de la productivité, si vous ne voulez pas faire de commentaires sur le taux d'imposition? C'est un fait qui a été soulevé par notre directeur parlementaire du budget, et je pense qu'il faut le prendre en considération.

Mme Rogers : Vous avez entendu les conseils de la bonne personne sur ces questions. Il semble qu'il ait fait une étude à ce sujet et qu'il vous donne son point de vue. Comme le gouverneur l'a dit, nous ne sommes pas des fiscalistes, et ce n'est pas notre travail de faire des commentaires à ce sujet.

Je reviens aux suggestions qui ont été faites plus tôt. Nous avons vu des études sur l'incidence des obstacles au commerce interprovincial sur le PIB. D'autres experts se sont penchés sur ces questions et les ont évaluées. Il me semble qu'avec la coopération et la motivation nécessaires, nous pouvons réussir.

Je pense que le travail du commissaire de la concurrence est intéressant à prendre en considération. Je pense aussi que ce qu'a dit le gouverneur plus tôt sur la nécessité de veiller à ce que nos travailleurs aient le niveau de formation et les outils dont ils ont besoin pour être aussi productifs que possible au travail est important. Alors que nous réfléchissons à la réorganisation de notre programme d'immigration, je crois qu'il faut garder à l'esprit les emplois dont nous avons besoin et ceux dont nous aurons besoin à l'avenir afin de nous assurer de rendre les nouveaux Canadiens aussi productifs que possible le plus rapidement possible.

Comme l'a fait valoir le gouverneur, ces éléments jouent sur nos forces actuelles et permettront de combler certaines de nos lacunes évidentes.

La sénatrice Marshall : J'ai une question d'ordre général. Dans quelle mesure réfléchissez-vous à la psychologie qui sous-tend vos messages? Parce que vous faites preuve d'une grande retenue dans certaines de vos réponses, à mon avis, tandis que d'autres réponses sont plus robustes. La première sous-gouverneure, Mme Rogers nous dit que « l'heure a sonné », mais vous dites ensuite au sujet de la réduction des taux d'intérêt que c'est dans le domaine du possible, alors que selon votre propre politique, il faudra plus de temps que ce qui était prévu.

Do you have standing parameters or is it just judgment at the time? For politicians, you almost just say what comes to your mind, but you, obviously, have to give some thought to your messaging.

How does psychology play into it? Because of what you said, everybody is expecting a rate reduction in June or July. Are you able to answer that? I would be interested in that.

Mr. Macklem: We're not psychologists, but I can assure you, we don't wing it.

What do we try to do? First of all, we have our decisions eight times a year. We want to take the decision when we get to the decision and we have the benefit of all the latest information so we can make the best decision possible. We don't want to take the decision now about what we're going to do sometime in the future because there is information still to come. What that means is that we are not going to put things on a calendar.

However, we are very clear about the things that we are looking at. What are the things we need to see? If we see this, how will that affect our thinking? We do that in a few ways. We do it through press conferences, we publish a summary of the governing council's deliberations after each decision. You get to see what these things were — you can tell by how much space is in there. What were the things they were focusing on?

Senator Marshall: Do you think that sometimes you give people unrealistic expectations? When you say it is within the realm of possibility, a lot of people are hanging onto that now. They think their mortgage rates are going down.

Mr. Macklem: Yes. I was asked a very direct question: Is it within the realm of possibility? And I gave a very direct answer. I try to give as direct an answer as possible.

Ms. Rogers: The challenges that we have, Senator Marshall, is that we are often talking to two if not three audiences. Particularly when we have a rate decision, we have traders, we have market people who are looking to make money off the things we say. They are literally trading on language. We are extremely precise and careful in those situations.

Then we have a group of economists who are part of the craft, looking at how we are making our decisions. They are looking for something else. But the people who we really try to think about when we give speeches and do our opening statement and things like that are Canadians. What is really important to us is that Canadians understand what we're doing, why we're doing it and that they understand that we're thinking about them and that we have their best interests at heart when we make a decision.

Avez-vous des paramètres établis ou est-ce simplement une question de jugement selon le moment? Lorsque vous répondez aux politiciens, vous dites à peu près ce qui vous vient à l'esprit, mais vous devez évidemment réfléchir à vos messages.

Quel est le rôle de la psychologie dans tout cela? Après vous avoir écouté, tout le monde s'attend à une réduction du taux en juin ou en juillet. Êtes-vous en mesure de répondre à cela?

M. Macklem : Nous ne sommes pas psychologues, mais je peux vous assurer que nous n'improvisons pas.

Qu'essayons-nous de faire? Tout d'abord, nous rendons nos décisions huit fois par année. Nous voulons prendre la décision lorsqu'il est temps de le faire et que nous disposons des renseignements les plus récents pour nous éclairer. Nous ne voulons pas prendre de décision maintenant sur ce que nous allons faire à l'avenir parce que nous n'avons pas encore toute l'information qu'il faut. Ainsi, nous ne fixons pas de date précise.

Cependant, nous savons exactement ce que nous cherchons. Quelles sont les choses que nous devons voir? Si nous les voyons, comment cela influera-t-il sur notre réflexion? Nous le faisons de plusieurs façons. Nous le faisons au moyen de conférences de presse, nous publions un résumé des délibérations du conseil d'administration après chaque décision. On peut voir de quoi il s'agissait... Sur quoi est-ce qu'on se concentrait?

La sénatrice Marshall : Croyez-vous que vous créez parfois des attentes irréalistes chez les gens? Lorsque vous dites que c'est dans le domaine du possible, beaucoup de gens s'accrochent à cela. Ils pensent que leur taux hypothécaire va baisser.

M. Macklem : Oui. On m'a posé une question très directe : est-ce que c'est dans le domaine du possible? Et j'ai donné une réponse très directe. Je tente d'être aussi direct que possible.

Mme Rogers : La difficulté que nous avons, sénatrice Marshall, c'est que nous parlons souvent à deux, voire trois auditoires. Surtout lorsque nous prenons une décision en matière de taux, nous savons qu'il y a des commerçants, des spécialistes du marché qui cherchent à faire de l'argent avec ce que nous disons. Ils misent sur ce qui est dit. Nous sommes extrêmement précis et prudents dans ces situations.

Ensuite, il y a un groupe d'économistes qui connaissent le métier et qui examinent la façon dont nous prenons nos décisions. Ils cherchent autre chose. Mais les gens à qui nous essayons vraiment de penser lorsque nous faisons des discours, des déclarations préliminaires et autres, ce sont les Canadiens. Ce qui est vraiment important pour nous, c'est que les Canadiens comprennent ce que nous faisons, pourquoi nous le faisons et qu'ils comprennent que nous pensons à eux et que nous avons leurs intérêts à cœur lorsque nous prenons une décision.

It gets tricky when we are talking to those three groups. That is why sometimes you hear us speaking one way and then we speak differently.

Senator Marshall: Thank you.

The Chair: That is an interesting point. Everyone has to do a little bit of juggling when talking about these issues.

[Translation]

Senator Gignac: Governor, let's talk a little about what's happening in the labour market. In Ontario, the employment rate for young people aged 15 to 24 has fallen below 50%. This is the first time in 20 years that has happened, with the exception of the pandemic. In the United States, that rate has remained relatively stable. A year ago, the unemployment rate was 5%; last month, it exceeded 6%. Economists at the National Bank are predicting that we are now heading for 7%. I'd like to discuss your unemployment rate forecasts. Unlike the U.S. Federal Reserve, you do not make your unemployment rate forecasts public. There are two parts to my question.

First, are you as confident as you were last fall that Canada will be able to avoid a recession? Second, in the interest of transparency, would you be prepared to do what the U.S. Federal Reserve has done and share your unemployment rate forecasts, given that this is an important indicator for us parliamentarians?

Mr. Macklem: Regarding your first question, there are always risks around our forecasts, but we now believe that growth is starting to move upwards. There will probably be a delay with the labour market adjusting a little more slowly than GDP, so yes, the unemployment rate could potentially rise further.

However, we don't see a recession; that's not in our baseline forecast. We haven't seen a recession since the beginning, and even though many have said there would be a recession, we still don't have one at this point. Yes, there are always risks around our forecasts, but as I've already said, it's working. Yes, monetary policy is difficult for many people. It takes too long, everyone wants us to cut interest rates now, but it's working and we're on the right track. We don't believe a recession is coming and I hope our forecasts come true.

Senator Gignac: However, GDP per capita in Canada has been declining for several quarters. We are now at 2016 levels, while the United States is at 12% above 2016 levels. So we don't have a recession thanks to immigration. GDP per capita is down.

Les choses se compliquent lorsque nous parlons à ces trois groupes. C'est pourquoi, parfois, on nous entend dire une chose puis une autre.

La sénatrice Marshall : Merci.

La présidente : C'est intéressant. Il faut tenir compte de nombreux éléments lorsque l'on aborde ces sujets.

[Français]

Le sénateur Gignac : Monsieur le gouverneur, parlons un peu de ce qui se passe sur le marché du travail. En Ontario, le taux d'emploi chez les jeunes de 15 à 24 ans est tombé sous les 50 %. C'est une première en 20 ans à l'exception de la pandémie. Aux États-Unis, il reste relativement stable. Le taux de chômage, il y a un an, était à 5 %; le mois dernier, il a dépassé 6 %. Les économistes de la Banque Nationale prédisent qu'on va maintenant vers 7 %. J'aimerais discuter de vos prévisions sur le taux de chômage. Contrairement à la Réserve fédérale américaine, vous ne rendez pas vos prévisions du taux de chômage publiques. Ma question comporte deux volets.

Premièrement, êtes-vous aussi confiant que l'automne dernier sur le fait que le Canada pourra éviter une récession? Deuxièmement, par souci de transparence, seriez-vous prêt à faire comme la Réserve fédérale américaine et à partager vos prévisions du taux de chômage, étant donné que pour nous, parlementaires, il s'agit d'un indicateur important?

M. Macklem : Au sujet de votre première question, il y a toujours des risques entourant nos prévisions, mais on croit maintenant que la croissance commence à être à la hausse. Il y aura probablement du retard avec le marché de la main-d'œuvre qui s'ajuste un peu plus lentement que le PIB, donc oui, c'est possible que le taux de chômage puisse augmenter encore.

Cependant, on ne voit pas de récession; ce n'est pas dans nos prévisions de base. On n'a pas vu de récession depuis le début, et même si plusieurs ont dit qu'il y aurait une récession, il n'y en a toujours pas à ce point-ci. Oui, il y a toujours des risques entourant nos prévisions, mais comme je l'ai déjà mentionné, ça fonctionne. Oui, la politique monétaire, c'est difficile pour plusieurs personnes. Cela prend trop de temps, tout le monde veut qu'on baisse les taux d'intérêt maintenant, mais ça fonctionne et nous sommes sur la bonne voie; nous ne croyons pas qu'il y aura une récession et j'espère que nos prévisions se réaliseront.

Le sénateur Gignac : Cependant, le PIB par habitant au Canada est en déclin depuis plusieurs trimestres; on est maintenant au niveau de 2016, alors qu'aux États-Unis, ils dépassent de 12 % le niveau de 2016. C'est donc grâce à l'immigration que nous n'avons pas de récession; le PIB par habitant est en recul.

Mr. Macklem: You are right to say it: GDP per capita is declining.

Senator Gignac: So it's a drop in Canadians' standard of living. I understand that you think monetary policy is appropriate at this time. Would you be prepared to be more transparent, like the U.S. Federal Reserve, and make your unemployment rate forecasts public, so that we can discuss your forecasts in relation to the labour market?

Mr. Macklem: We publish our GDP forecasts, as you know, and we analyze the health of the labour market extensively. We have greatly expanded our labour market health indicators in recent years, especially during the pandemic. That was very important and it still is, but when more than 3 million Canadians are unemployed, it's very important.

In our view, it's difficult to get a summary of the whole labour market in one figure. If you look at our website, it provides the unemployment rate, the employment rate, and also participation rates — we look at young people, women and men.

So, it's by looking at the indicators overall that we get a picture of the workforce situation, and that's important in conducting monetary policy.

Senator Bellemare: We know that Sweden's central bank has excluded fluctuations in mortgage costs from its inflation targets. Do you think you could do that in the future?

Mr. Macklem: I didn't quite understand.

Senator Bellemare: Sweden's central bank has excluded fluctuations in mortgage costs from its target. If we did that, we might have already hit our target.

Mr. Macklem: Our mandate is pretty clear: In Canada, it's completely free. I think there's a very good reason for this: Total CPI is the best measure of Canadians' cost of living. In the conduct of monetary policy, we know that, when interest rates are lowered, the contribution of mortgages to inflation will fall. This is something over which we have greater control. When we make monetary policy decisions, we are aware of this and, as I mentioned earlier, we have focused on core inflation measures. Our CPI-trim measure excludes mortgage rate contributions to inflation almost every month.

[English]

In practice, we see through the implications of mortgage interest costs.

M. Macklem : Vous avez raison de le dire : le PIB par personne est à la baisse.

Le sénateur Gignac : Donc c'est une baisse du niveau de vie des Canadiens. J'ai compris, vous trouvez que la politique monétaire est appropriée à ce moment-ci. Seriez-vous prêt à être plus transparent, comme la Réserve fédérale américaine, et à rendre publiques vos prévisions du taux de chômage, afin que nous soyons en mesure de discuter de vos prévisions par rapport au marché du travail?

M. Macklem : On publie nos prévisions sur le PIB, comme vous le savez, et on fait beaucoup d'analyses de la santé du marché de la main-d'œuvre. Nous avons beaucoup élargi nos indicateurs de santé du marché de la main-d'œuvre dans les dernières années et surtout pendant la pandémie. C'était très important et ça l'est toujours, mais lorsqu'il y a plus de 3 millions de Canadiens au chômage, c'est très important.

Selon nous, il est difficile d'avoir un sommaire de tout le marché de la main-d'œuvre en un seul chiffre. Si vous regardez notre site Web, il y a le taux de chômage, le taux d'emploi, et il y a aussi les taux de participation — on regarde les jeunes, les femmes et les hommes.

Donc, c'est en examinant globalement les indicateurs que nous avons une image de la situation de la main-d'œuvre, et c'est important dans la conduite d'une politique monétaire.

La sénatrice Bellemare : On sait que la banque centrale de Suède a exclu, dans ses objectifs d'inflation, les fluctuations des coûts hypothécaires. Pensez-vous que vous pourriez faire cela à l'avenir?

M. Macklem : Je n'ai pas très bien compris.

La sénatrice Bellemare : La banque centrale de Suède a exclu de sa cible les fluctuations des coûts hypothécaires. Si on faisait cela, on aurait peut-être déjà atteint notre cible.

M. Macklem : Notre mandat est assez clair : au Canada, c'est complètement libre. Je pense qu'il y a une très bonne raison à cela : l'IPC total est la meilleure mesure du coût de la vie des Canadiens. Dans la conduite d'une politique monétaire, on sait que lorsqu'on baisse les taux d'intérêt, les contributions des hypothèques à l'inflation seront à la baisse. C'est une chose sur laquelle nous avons un meilleur contrôle. Quand nous prenons des décisions en matière de politique monétaire, nous sommes conscients de cela et comme je l'ai déjà mentionné, nous avons mis l'accent sur les mesures d'inflation fondamentale. Notre mesure IPC-tronq exclut presque tous les mois les contributions des taux hypothécaires à l'inflation.

[Traduction]

Dans la pratique, nous voyons au-delà des conséquences des frais d'intérêts hypothécaires.

Senator Bellemare: So the probability that rates will be down later is probably higher than expected, if we do that.

Mr. Macklem: I will leave others to draw their own conclusions.

The Chair: What, if anything, does the bank do in preparation for what all of the experts are predicting — a tsunami of mortgage renewals in 2024-25, that there will be huge rates of defaults among people who bought a house when the interest rates were near zero and now have to renew at 5%? This will be a huge crisis.

Ms. Rogers: Yes. We have been watching mortgage renewals really closely.

I would caution you at some of the headlines. I have read them too. I get alarmed, but I look at the data, and the data is a better indicator of what is going on.

What do we know so far? If you go back to the start of the rate increase cycle, about half of the mortgages that were due to renew have renewed. Mortgage default rates are still at historical lows. Arrears rates — so late payments — have come back up. They were also at a low rate through the pandemic. They've come back up to about their pre-pandemic level. If you look at those as an indicator of credit stress in the mortgage market, they don't tell a story of a high level of stress.

In fact, when we look at other credit data, we see a bit more pressure. If you use arrears or default rates, we see more pressure in non-mortgage holders, so renters. We talked about this; rent is a pressure as well. The data is not telling us so far that we have a mortgage crisis, as the headlines would tell you.

Now, we do know that there is a little more than another 40% of mortgages to renew. We also know that for those mortgages, the difference between what their payment was when they took the mortgage out and what their payment will be is bigger than the ones that have renewed so far.

What banks are telling us is they are reaching out proactively to those borrowers, and most of them are preparing. We see people holding larger savings or liquidity buffers. What we can surmise is that they are preparing to either buffer those payments or maybe pay down the principal of their mortgage. We have seen wage increases. That will help. People are curtailing their spending. What we see is Canadians are being prudent, and they are proactive.

La sénatrice Bellemare : Donc, la probabilité que les taux baissent sera plus grande que prévu si nous faisons cela.

M. Macklem : Je vais laisser les autres tirer leurs propres conclusions.

La présidente : Que fait la Banque, le cas échéant, pour se préparer à ce que tous les experts prédisent, soit un tsunami de renouvellements hypothécaires en 2024-2025 et un taux très élevé de défaut de paiement chez les gens qui ont acheté une maison alors que les taux d'intérêt étaient près de zéro, et qui doivent maintenant renouveler à 5 %? Ce sera une crise énorme.

Mme Rogers : Oui. Nous avons suivi de très près les renouvellements hypothécaires.

Je vous mets en garde contre certaines des manchettes. Je les ai lues aussi. Elles m'inquiètent, mais je regarde les données, et elles sont un meilleur indicateur de ce qui se passe.

Que savons-nous jusqu'à maintenant? Si l'on revient au début du cycle d'augmentation des taux, environ la moitié des hypothèques qui devaient être renouvelées l'ont été. Les taux de défaut de paiement des prêts hypothécaires n'ont jamais été aussi bas. Les taux d'arriérés — donc les paiements en retard — ont augmenté. Ils étaient aussi très bas pendant la pandémie. Ils sont revenus à peu près à leur niveau d'avant la pandémie. Si on les considère comme un indicateur du stress lié au crédit sur le marché hypothécaire, on constate que le taux n'est pas très élevé.

En fait, on constate que les pressions se font sentir dans d'autres secteurs. Ainsi, ce sont surtout les personnes qui n'ont pas de prêt hypothécaire — donc les locataires — qui présentent les plus hauts taux d'arriérés ou de défaut de paiement. Nous en avons parlé : le loyer représente aussi une pression. Jusqu'à présent, les données ne nous indiquent pas que nous vivons une crise hypothécaire, contrairement à ce que les manchettes vous diraient.

Nous savons qu'il reste un peu plus de 40 % des hypothèques à renouveler. Nous savons également que pour ces hypothèques, la différence entre le montant du paiement au départ et le montant aujourd'hui sera plus grande que pour les hypothèques qui ont déjà été renouvelées.

Ce que les banques nous disent, c'est qu'elles communiquent de façon proactive avec ces emprunteurs, et la plupart d'entre eux se préparent. Les gens font plus d'économies ou prévoient des réserves de liquidités plus importantes. Ce que nous pouvons présumer, c'est qu'ils se préparent à amortir ces paiements ou peut-être à rembourser le principal de leur hypothèque. Les salaires ont augmenté aussi, ce qui aidera. Les gens réduisent leurs dépenses. Nous constatons que les Canadiens sont prudents et proactifs.

Now, will there be pressure? There will absolutely be pressure. Will there be people who find that pressure is too much and that they need to make decisions about extending their mortgage —

The Chair: If there is 40% to go, then we are kind of in a wait-and-see mode on that?

Ms. Rogers: Yes. We are going to wait and monitor carefully, yes.

Senator C. Deacon: Thank you, governor and senior deputy governor, for being here.

Federal, provincial and municipal regulatory burden in Canada is among the most difficult and most challenging in the Organisation for Economic Co-operation and Development, or OECD. It affects every sector. We heard about building permit effects from a colleague earlier.

Businesses value regulatory certainty, but if we are going to start to deal with the challenge of our regulatory burden, we are going to have to see a lot of changes and agility brought into our regulatory process due to changing markets, business models and technologies.

Can you speak to the importance of regulatory modernization and agility in order to start to address our productivity gap because strong regulations that keep past practices in place don't allow for innovation and don't allow us to get those productivity gains.

Could you, perhaps, speak to that one issue?

Mr. Macklem: I don't know that we can add very much.

Ms. Rogers: As a former regulator, maybe I could.

I would say there is good regulation and there's bad regulation. Good regulators think about this. They try and keep pace. You have to keep pace with the industry you are regulating.

In my past, I was a bank regulator. The way our mandate was framed, it was framed in a way that says that you need to allow banks to take risks. Good regulators think about this. That is what I would say. Do they need to be constantly reminded that it is important? Sure.

Again, what I would come back to is that what we hear from businesses is that it is not so much the burden as it is the delay, the certainty. What we hear from businesses is, "Look, I know regulation is a fact; it is a cost of doing business, but what I need

Maintenant, est-ce qu'il y aura des pressions? Oui, sans aucun doute. Est-ce que certaines personnes trouveront la pression trop forte et devront prendre des décisions au sujet de la prolongation de leur hypothèque...

La présidente : S'il reste 40 % des renouvellements à faire, alors nous sommes plutôt en mode « il faudra voir ».

Mme Rogers : Oui. Nous allons voir ce qui se passe et surveiller la situation de près.

Le sénateur C. Deacon : Merci, monsieur le gouverneur et madame la première sous-gouverneure, d'être ici.

Le fardeau réglementaire fédéral, provincial et municipal au Canada est l'un des plus imposants de l'Organisation de coopération et de développement économiques, ou OCDE. Cela touche tous les secteurs. Un collègue nous a parlé plus tôt des effets associés aux permis de construction.

Les entreprises accordent de l'importance à la certitude en matière de réglementation, mais si nous voulons aborder la question du fardeau réglementaire, il faudra apporter beaucoup de changements et accroître la souplesse de notre processus réglementaire en raison de l'évolution des marchés, des modèles d'affaires et des technologies.

Pouvez-vous nous parler de l'importance de la modernisation et de la souplesse de la réglementation pour combler notre écart de productivité, car des règlements stricts qui maintiennent en place les pratiques du passé ne permettent pas l'innovation et ne nous permettent pas d'obtenir ces gains de productivité.

Pourriez-vous nous en parler?

M. Macklem : Je ne sais pas si nous pouvons ajouter grand-chose.

Mme Rogers : En tant qu'ancienne responsable de la réglementation, j'aurais peut-être quelque chose à dire à ce sujet.

Je dirais qu'il y a de bons règlements et de mauvais règlements. Ce sont des choses auxquelles les responsables de la réglementation réfléchissent. Ils essaient de suivre le rythme. Il faut suivre l'évolution du secteur que l'on est appelé à réglementer.

Dans le passé, je travaillais à la réglementation dans le secteur bancaire. Notre mandat était formulé de manière à permettre aux banques de prendre des risques. Ce sont des choses dont tiennent compte les bons responsables de la réglementation. C'est ce que je dirais. Faut-il constamment leur rappeler que c'est important? Bien sûr.

Encore une fois, ce sur quoi je reviens, c'est que les entreprises nous disent que ce n'est pas tant le fardeau que le temps que ça prend, l'incertitude. Les entreprises nous disent : « Écoutez, nous savons que la réglementation est une chose

is I need the decision quickly so I can make my investment decision and I can go forward with my business.” The speed is something that we could work on.

Mr. Macklem: The only thing I would add is that if it was easy, it would have happened.

Different levels of government put different regulations in place. They are well meaning. They have a specific issue. Stripping them out and harmonizing them is a lot of hard work. The near-term return is not that high.

But we need to seize our opportunities, and housing is a really good example. I think there is broad recognition now — finally — that the fundamental issue in housing is supply, and that is going to require coordination at the municipal, provincial and federal levels.

We are seeing that there are conversations that have not happened before. This stuff is difficult, but, hopefully, when we’re faced with a serious situation, we can come together as a country, we can put our heads together, we can overcome our particular issues and find something that works better to make everybody better off.

Yes, it is hard, and my only bit of advice is that when there is a real issue, hopefully we can get focused and get results.

Senator C. Deacon: We identified in our report of last June that I spoke about earlier, *Needed: An Innovation Strategy for the Data-Driven Economy*, that digital standards are crucial as our economy digitizes, and the use of standards, codes of practice and certifications as an alternative to or being equivalent to regulations is a really important way of starting to catch up in some of these areas.

Have you thought about, spoken about or spent time on different forms of regulating and being able to be more agile?

Ms. Rogers: I think you are out of our area of expertise, Senator Deacon.

Mr. Macklem: We are not digital regulators.

I am sympathetic to the view that in a space that is changing very rapidly, a traditional approach of agreeing on a complicated set of rules is probably not going to be able to keep up with the

établie; c’est le prix à payer pour faire des affaires, mais ce que nous voulons, c’est d’être en mesure de prendre des décisions rapides en matière d’investissement et de poursuivre nos activités. » La rapidité est un aspect sur lequel nous pourrions travailler.

M. Macklem : La seule chose que j’ajouterais, c’est que si c’était si facile, ce se serait déjà produit.

Les différents ordres de gouvernement mettent en place différents règlements sur des enjeux particuliers. Ils sont bien intentionnés. La perspective d’éliminer ces règlements ou de les harmoniser représente un travail colossal. L’avantage à court terme de faire cela n’est pas important à ce point.

Nous devons néanmoins saisir les opportunités qui s’offrent à nous, et le logement en est un très bon exemple. Je pense que l’on reconnaît enfin que le problème fondamental du logement est celui de l’offre, et que cela va nécessiter une coordination entre les administrations municipales, les gouvernements provinciaux et le gouvernement fédéral.

Nous constatons qu’il y a des choses qui n’ont jamais été débattues. Ce sont des questions difficiles, mais il faut espérer que devant la gravité d’une situation donnée, nous sommes capables de nous rassembler en tant que pays, nous sommes en mesure de mettre nos idées en commun, de passer par-dessus nos problèmes particuliers et de trouver une solution qui sera avantageuse pour tout le monde.

Oui, c’est difficile, et mon seul conseil est que lorsqu’il y a un vrai problème, il faut espérer que nous arrivions à nous focaliser et à obtenir des résultats.

Le sénateur C. Deacon : Dans notre rapport de juin dernier intitulé *La nécessité d’une stratégie en innovation pour une économie fondée sur les données* et dont j’ai parlé plus tôt, nous affirmions que plus notre économie se numérise, plus les normes numériques devenaient essentielles. Nous précisions que le recours à des normes, à des codes de pratique et à des certifications comme alternative à la réglementation — ou comme équivalent à cette dernière — était un moyen vraiment prometteur de commencer à rattraper le retard dans certains de ces domaines.

Avez-vous réfléchi à ces autres façons de « réglementer » et de rendre les choses plus souples? En avez-vous parlé, les avez-vous examinées?

Mme Rogers : Je pense que vous n’êtes pas dans notre domaine d’expertise, sénateur Deacon.

M. Macklem : Nous ne sommes pas chargés de la réglementation pour le numérique.

Je comprends l’idée voulant que, dans un contexte qui évolue très rapidement, une approche traditionnelle consistant à se mettre d’accord sur un ensemble compliqué de règles ne puisse

pace of change, so yes, you probably need a more principle-based approach. But this is not our area of expertise, and it is a difficult area.

Ms. Rogers: The only other thing I would add to that is that we normally attach regulatory standards to organizations. Increasingly, what we see now is the traditional organizations that — and this is true in banking, for example, and it is true in technology. Activities that used to be done by banks are being done by non-banks, and all of our regulatory infrastructure and apparatus are attached to institutions, not activities. It gets very difficult to be as agile as some of these small technology firms are.

Senator C. Deacon: Got it. It's a key point for me. Thank you very much.

The Chair: I think that is an excellent summary.

Senator Petten: I was reading the media release of your climate change commitments for COP 26. The commitments include:

. . . the Bank needs to understand the potential impacts of climate change on the macroeconomy and price stability. . . .

Can you please elaborate on this and how you are actioning that commitment?

Mr. Macklem: I spoke to this a bit in response to Senator Galvez's question.

Our initial work was more focused on the price stability implications of climate change, and, in particular, if markets are mispricing climate risks and then they suddenly crystallize and you get a rapid change in valuations, what could that do to the financial system? We are continuing to do some more work. We recently published a couple of new pieces, including one looking at flood risk and the implications for the mortgage market.

We have been pivoting to looking at more of the macroeconomic consequences and the implications for inflation and, ultimately, for monetary policy. That work is ongoing. We need to build, basically, a clean, renewable energy sector into our models so we can start to analyze that.

I will take the opportunity, though, to highlight one other element. Our annual report as well as our climate risk disclosure report are scheduled to be tabled tomorrow. In addition to

probablement pas suivre le rythme du changement. Donc oui, dans ce cas, vous avez probablement besoin d'une approche qui est axée davantage sur les principes. Il reste que cela n'est pas notre domaine d'expertise, et que c'est un domaine difficile.

Mme Rogers : La seule chose que j'ajouterais à cela, c'est qu'habituellement, nous attachons des normes réglementaires aux organismes. De plus en plus, ce que nous voyons aujourd'hui, ce sont les organismes traditionnels qui... Et c'est vrai dans le secteur bancaire, par exemple, mais aussi dans le domaine de la technologie. Les activités qui étaient auparavant menées par les banques le sont désormais par des organismes non bancaires, et toute notre infrastructure et notre appareil réglementaire sont rattachés à des institutions, et non à des activités. Il devient très difficile d'être aussi agile que le sont certaines de ces petites entreprises technologiques.

Le sénateur C. Deacon : J'ai compris. C'est un point essentiel pour moi. Merci beaucoup.

La présidente : Je pense que c'est un excellent résumé.

La sénatrice Petten : Je lisais le communiqué de presse sur vos engagements en matière de changements climatiques pour la COP26. Ces engagements comprennent :

[...] la Banque doit comprendre les impacts potentiels des changements climatiques sur la macroéconomie et la stabilité des prix.

Pouvez-vous nous en dire plus à ce sujet et nous expliquer comment vous concrétisez cet engagement?

M. Macklem : J'en ai parlé un peu en réponse à la question de la sénatrice Galvez.

Notre travail initial était davantage axé sur l'incidence que les changements climatiques peuvent avoir sur la stabilité des prix. En particulier, nous voulions voir ce qui arriverait si les marchés évaluaient mal les risques climatiques et que ces derniers se cristallisaient soudainement. Avec le changement rapide des évaluations qui s'ensuivrait, quelles pourraient être les conséquences pour le système financier? Nous poursuivons nos travaux. Nous avons récemment publié quelques nouveaux articles, dont l'un porte sur les risques d'inondation et sur les conséquences que cela pourrait avoir sur les marchés hypothécaires.

Nous nous sommes tournés vers l'examen des conséquences macroéconomiques, des implications sur le plan de l'inflation et, en fin de compte, des conséquences en ce qui a trait à la politique monétaire. Ce travail est en cours. Nous devons intégrer dans nos modèles un secteur de l'énergie propre et renouvelable afin de pouvoir commencer à l'analyser.

Je profite de l'occasion pour souligner un autre élément. Notre rapport annuel ainsi que notre rapport sur la divulgation des risques climatiques doivent être présentés demain. Outre

looking at the macroeconomic implications of climate change for the entire economy, we're also looking at our own climate-related risks. We have a balance sheet. We have operations. We have assessed and quantified our own climate risks. We have various mitigation strategies to address those. You can read all about it tomorrow if it is tabled as scheduled.

Ms. Rogers: May I add one thing, Madam Chair?

The Chair: Go ahead.

Ms. Rogers: Many of the models we use in monetary policy — assessing financial risk and even in the regulatory environment to risk weight assets, banks and such — are based on history. We take all of the data and information we have learned over time, and we build a model to try to replicate the future.

This is one of the difficulties when we think about climate risk. That data is not in the history, so it is not in our models.

One of the things we have been doing a lot is scenario planning. Instead of thinking about using a historical model to assess a future impact, we start using data that climate scientists give us to say, "If we assume that as a scenario going forward, what are the macroeconomic risks and financial stability risks that materialize?" We are getting better at using scenario planning as a tool rather than models that are history-based. That is one of the things we are trying to do.

Senator Yussuff: Two brief questions, and I will put them to both of you.

In the most recent budget, the Minister of Finance announced some measures in regard to mortgage amortization. The bank has assessed that in the context of potential renewal challenges that we might face and how that might help the homeowner going forward. It does not solve the problem of higher interest rates, but it does give people opportunities to consider that might give them relief to help them maintain their property one way or the other.

Mr. Macklem: Yes, we did look at that because housing price inflation is such a big contributor to inflation.

l'examen des implications macroéconomiques des changements climatiques, nous examinons aussi nos propres risques liés au climat. Nous avons un bilan. Nous avons des activités. Nous avons évalué et quantifié nos propres risques climatiques. Nous avons mis en place diverses stratégies d'atténuation pour faire face à ces risques. Vous pourrez lire tout cela demain, pour peu que le rapport soit déposé comme prévu.

Mme Rogers : Puis-je ajouter une chose, madame la présidente?

La présidente : Allez-y.

Mme Rogers : Bon nombre des modèles que nous utilisons dans le cadre de la politique monétaire — pour évaluer les risques financiers et même, dans l'environnement réglementaire, pour pondérer les risques des actifs, des banques et autres — s'appuient sur l'histoire. Nous prenons toutes les données et tous les renseignements que nous avons recueillis au fil du temps, et nous construisons un modèle pour tenter de voir de quoi l'avenir sera fait.

C'est d'ailleurs l'une des difficultés que nous avons avec les risques climatiques, puisque ces données historiques n'existent pas et qu'elles ne peuvent donc pas être prises en compte dans nos modèles.

L'une des choses que nous faisons beaucoup est la planification de scénarios. Au lieu de penser à utiliser un modèle historique pour évaluer un impact futur, nous commençons à utiliser les données que les climatologues nous fournissent afin de dégager certaines choses comme : « Si nous supposons qu'il s'agit d'un scénario pour l'avenir, quels sont les risques macroéconomiques et les risques en matière de stabilité financière qui se matérialiseront? » Nous utilisons de mieux en mieux l'élaboration de scénarios comme outil plutôt que des modèles basés sur l'histoire. C'est l'une des choses que nous essayons de faire.

Le sénateur Yussuff : J'ai deux petites questions, que je vous poserai à tous les deux.

Dans le dernier budget, le ministre des Finances a annoncé certaines mesures concernant l'amortissement des prêts hypothécaires. La Banque du Canada a évalué cette mesure dans le contexte des problèmes de renouvellement auxquels nous pourrions être confrontés et de la manière dont cet amortissement pourrait aider les propriétaires à l'avenir. Cela ne résout pas le problème des taux d'intérêt plus élevés, mais cela donne aux gens des possibilités d'envisager un allègement qui pourrait les aider à garder leur propriété d'une manière ou d'une autre.

M. Macklem : Oui, nous nous sommes penchés sur cette question, car l'inflation dans le secteur du logement contribue fortement à l'inflation.

That measure allows for longer amortizations for first-home buyers buying “new-build” homes. It is going to be important for those individuals because — as you said — the longer amortization will reduce their monthly cost, but it is a relatively small part of the market.

By focusing it on “new-build,” there is both a demand and a supply element. Hopefully, it stimulates more “new-build,” and if you want to increase supply, you need more “new-builds.” I don’t think it is going to cause a big increase in demand that is not matched by supply and create further inflationary pressure in the housing market.

Senator Yussuff: My second question is: There are about 900,000 — it depends upon the measurement used — or maybe 1 million people working in a precarious sector of the economy. These are Canadians who contribute in their own ways, who are, unfortunately, doing jobs that are menial and sometimes at minimum wage, and this has a huge impact on our productivity because they do not get access to training. In many cases, of course, they do not have employment standards protection.

Has the bank ever looked at this as a huge factor? Somebody is doing this work in the economy, but they are not accounted for in a way that will cause us to say, “We need to address this problem,” because you are talking about 900,000 to 1 million workers in the precarious sector of the economy who do not have the traditional benefits of those working in a traditional workplace in this country.

Mr. Macklem: We have done some work looking at different forms of employment and, obviously, precarious employment has been something that has been growing over time. I’m not aware that we have linked it directly. We have been looking at it in the context of productivity. We have quite a few researchers, so it’s possible that I missed something.

Ms. Rogers: Yes.

Mr. Macklem: We have been looking at it, certainly.

In response to Senator Gignac’s question, we have been looking at a wider range of the labour market indicators, and one of those things is looking at the dynamics of more precarious employment.

Senator Varone: My question deals with, again, my background as a homebuilder. There are two parts to it.

I want to get an understanding from you in terms of what impact the underground economy — the black market — has on the marketplace as you see it. I will recite two statistics.

Cette mesure permet des amortissements plus longs pour les acheteurs de logements neufs. Elle sera importante pour ces personnes, car, comme vous l’avez souligné, l’amortissement plus long permet de faire baisser leurs paiements mensuels. Il reste qu’il s’agit d’une partie relativement modeste du marché.

En se concentrant sur la construction neuve, on joue à la fois sur la demande et sur l’offre. Il faut espérer que cela stimulera la construction de logements neufs et contribuera à faire augmenter l’offre. Je ne pense pas que cela provoquera une forte augmentation de la demande qui ne sera pas compensée par l’offre. Je ne crois pas non plus que cela créera une pression inflationniste supplémentaire sur le marché du logement.

Le sénateur Yussuff : Ma deuxième question est la suivante : il y a environ 900 000 ou peut-être 1 000 000 de personnes — cela dépend de la mesure utilisée — qui travaillent dans un secteur précaire de l’économie. Il s’agit de Canadiens qui participent à leur manière, mais qui, malheureusement, occupent des emplois subalternes parfois rémunérés au salaire minimum. Or, cela a une incidence énorme sur notre productivité parce que ces personnes n’ont pas accès à de la formation. De surcroît, il arrive très souvent qu’elles n’aient pas droit à la protection fournie par les normes d’emploi.

La Banque du Canada a-t-elle déjà considéré cela comme un facteur important? Ces gens contribuent d’une certaine façon à l’économie, mais on ne tient pas compte d’eux, du moins, pas assez pour nous dire que nous devrions nous attaquer à ce problème. Or, au Canada, il y a 900 000 à 1 000 000 de personnes dans ce secteur précaire de l’économie qui n’ont pas les avantages que l’on donne habituellement à ceux qui travaillent dans un lieu de travail traditionnel.

M. Macklem : Nous avons étudié les différentes formes d’emploi et, de toute évidence, l’emploi précaire a pris de l’ampleur au fil du temps. Je ne sais pas si nous avons établi un lien direct avec ce phénomène. Nous l’avons étudié dans le contexte de la productivité. Nous avons un grand nombre de chercheurs, il est donc possible que j’aie oublié quelque chose.

Mme Rogers : Oui.

M. Macklem : Nous avons étudié la question, c’est certain.

Pour répondre à la question du sénateur Gignac, nous avons examiné un plus large éventail d’indicateurs du marché du travail, et l’examen de la dynamique de l’emploi plus précaire en fait partie.

Le sénateur Varone : Encore une fois, ma question se rapporte à mes antécédents de constructeur de maisons. Elle comporte deux volets.

Quel impact l’économie souterraine — le marché noir — a-t-elle sur le marché tel que vous le percevez? Je vais citer deux statistiques.

Canada Mortgage and Housing Corporation, or CMHC, stated that there are 80,000 secondary units in Toronto — basement apartments. The City of Toronto says that they only have 11,000 on record. The CMHC further down in the article said that 80% of them are illegal.

To build an illegal apartment, you need a tradesperson. Homeowners are not doing it themselves. Most tradespeople are governed by their collective bargaining agreements that state that they are working 36 hours a week. I can guarantee you that they are not spending the rest of their time on their boat. They are working and they are doing so illegally. They are the ones who are producing these basement apartments that have an underground market unto itself.

Do we have a problem in Canada in terms of that underground market, and what kind of an impact is it having on the overall economy?

Mr. Macklem: That is not something we have done research on. We have historically done some research. Obviously, we are the producers of bank notes. The underground economy relies on cash.

Trying to estimate the underground economy is difficult because it is underground. We do have some estimates. I have not seen any recently, but historically, we have done some work on the use of cash in the underground economy. For example, we used to have a \$1,000 note in this country. We got rid of that for a reason. The dominant uses were not in the formal economy.

The Chair: Speaking of those bank notes, could you give us your understanding of why the finance minister would raise the debt ceiling again for the second time in three years? The number goes, I think it is 16%, from \$1.8 trillion to \$2.13 trillion. Does that signal to you that they intend to do a lot more spending?

Mr. Macklem: I am not really aware of these plans.

The Chair: Any other comments? No?

Mr. Macklem: What I see is that the government has laid out fiscal guardrails and it recommitted to those fiscal guardrails in the recent budget.

Senator Galvez: You are right that it is important to take into consideration the extreme weather events that are happening.

La Société canadienne d'hypothèques et de logement a déclaré qu'il y avait 80 000 logements accessoires, ou appartements en sous-sol, à Toronto. La Ville de Toronto affirme qu'il n'y en a que 11 000. Plus loin dans l'article, la SCHL précise que 80 % d'entre eux sont illégaux.

Pour construire un appartement « illégal », il faut faire appel à des gens de métier. Les propriétaires ne font pas ça eux-mêmes. Or, la plupart des gens de métier sont régis par leur convention collective qui stipule qu'ils travaillent 36 heures par semaine. Je peux vous garantir qu'ils ne passent pas le reste de leur temps sur leur bateau. Ils travaillent et ils le font illégalement. Ce sont eux qui aménagent ces appartements en sous-sol, lesquels constituent un marché souterrain en soi.

Le Canada a-t-il un problème de marché clandestin et quelle incidence ce marché a-t-il sur l'économie en général?

M. Macklem : Ce n'est pas un sujet sur lequel nous avons fait des recherches. Cela s'est fait par le passé. Il est évident que nous sommes ceux qui produisent les billets de banque. L'économie souterraine repose sur l'argent liquide.

Il est difficile de saisir l'ampleur de l'économie souterraine parce qu'elle est cachée. Nous disposons de quelques estimations. Je n'en ai pas vu récemment, mais je sais qu'il y a déjà eu des travaux qui ont porté sur l'utilisation de l'argent liquide dans l'économie souterraine. Par exemple, il y a eu une époque où le billet de 1 000 \$ était en circulation au Canada. Nous nous en sommes débarrassés pour une bonne raison : la principale utilité de ces billets ne concernait pas l'économie officielle.

La présidente : En parlant de ces billets de banque, pourriez-vous nous expliquer pourquoi la ministre des Finances relèverait à nouveau le plafond de la dette pour la deuxième fois en trois ans? Je crois que l'augmentation est de l'ordre de 16 %. Le plafond passe de 1 800 milliards de dollars à 2 130 milliards de dollars. Cela vous envoie-t-il le signal que le gouvernement a l'intention de dépenser beaucoup plus?

M. Macklem : Je ne suis pas vraiment au courant de ces plans.

La présidente : Y a-t-il d'autres interventions? Non?

M. Macklem : Ce que je vois, c'est que le gouvernement s'est donné des garde-fous budgétaires et qu'il s'est réengagé à les respecter dans le dernier budget.

La sénatrice Galvez : Vous avez raison de dire qu'il est important de prendre en considération les événements météorologiques extrêmes qui se produisent.

I am sure you are aware that Canada is warming up three times faster than the rest of the world. The Arctic is warming up much faster. These extreme weather events are going to happen more often here in Canada.

The other consequence of the extreme weather events and destruction of infrastructure is the insurance issue. Actually, the only institutions providing the costs of this extreme weather destruction are insurance companies.

Do you have any data on the total cost of these extreme weather events, which is the data that you mentioned that you are trying to input? Because the only one available is from the Insurance Bureau of Canada.

Mr. Macklem: Yes. Actually, we rely on their data, as you do. If you graph the value of climate-related claims, it looks like that. There is no question it is going up. Yes, I would expect that it will continue to go up.

Senator Galvez: Do you think that certain areas at some time will not be insurable?

Mr. Macklem: I think if you look at international experience, you are already starting to see insurance companies pulling back from insuring certain risks. This is a serious problem. We rely on insurance markets to protect individuals. It is also an important element in how the financial system works. If you cannot get home insurance, you are not going to be able to get a mortgage. A bank is not going to write you a mortgage. If insurance becomes less available or more expensive, that could have broader consequences.

[Translation]

Senator Gignac: You have been generous for the past two hours and what you do is not easy, so thank you both very much for that. The Bank of Canada has had to deal with a number of shocks, including the pandemic and immigration, which have had an impact on real estate. On the other hand, transmission times seem to me to be faster in Canada than in the U.S. because of variable mortgages versus fixed rates, and the labour market is deteriorating faster in Canada than in the U.S.

Could you return to neutral policy faster than in the U.S.? Also, how does currency, if there is a divergence in monetary policy, enter the equation — in three minutes, if possible?

Mr. Macklem: I agree for two reasons, and I think we're seeing more of the effects of monetary policy in Canada. First, you mentioned that the structure of our mortgage market is

Je suis sûre que vous savez que le Canada se réchauffe trois fois plus vite que le reste du monde. L'Arctique se réchauffe beaucoup plus rapidement. Ces phénomènes météorologiques extrêmes vont se produire plus souvent au Canada.

L'autre conséquence de ces phénomènes climatiques extrêmes et de la destruction des infrastructures est la question des assurances. En fait, les seules institutions qui prennent en charge les coûts de ces destructions attribuables aux conditions météorologiques extrêmes sont les compagnies d'assurance.

Avez-vous des données sur le coût total de ces événements climatiques extrêmes, c'est-à-dire sur ces données que vous avez mentionnées et que vous cherchez à intégrer? À ma connaissance, les seules données disponibles à ce sujet proviennent du Bureau d'assurance du Canada.

M. Macklem : Oui. En fait, nous nous appuyons sur leurs données, comme vous le faites. Si vous représentez graphiquement le coût des sinistres liés au climat, ça ressemble à cela. Il ne fait aucun doute que cette valeur augmente. Oui, je m'attends à ce qu'elle continue à augmenter.

La sénatrice Galvez : Pensez-vous que certaines régions cesseront un jour d'être assurables?

M. Macklem : En regardant ce qui se passe ailleurs dans le monde, on constate que, déjà, les compagnies d'assurance renoncent à assurer certains risques. C'est un grave problème. Nous comptons sur les marchés de l'assurance pour protéger les particuliers. C'est aussi un élément important du fonctionnement du système financier. Si vous ne pouvez pas obtenir d'assurance habitation, on ne vous accordera pas de prêt hypothécaire. Une banque n'acceptera pas de vous en accorder un. Si l'assurance devient moins disponible ou plus chère, cela pourrait avoir des conséquences plus vastes.

[Français]

Le sénateur Gignac : Merci beaucoup à vous deux, parce que vous avez été généreux depuis deux heures et parce que ce que vous faites n'est pas facile. La Banque du Canada a dû composer avec différents chocs, soit le choc de la pandémie et celui de l'immigration, qui ont eu des conséquences sur l'immobilier. Par contre, les délais de transmission me semblent plus rapides au Canada qu'aux États-Unis en raison des hypothèques variables par rapport à des taux fixes, et le marché du travail se détériore plus rapidement au Canada qu'aux États-Unis.

Se pourrait-il que vous retourniez à une politique neutre plus rapidement qu'aux États-Unis? De plus, comment la devise, s'il y a divergence de politique monétaire, entre-t-elle dans l'équation — en trois minutes, si possible?

M. Macklem : Je suis d'accord pour deux raisons, et je crois qu'on voit plus les effets de la politique monétaire au Canada. Premièrement, vous avez mentionné que la structure de notre

different: In the United States, it's 30 years, and in Canada, it's 5 years and there's a variable-rate mortgage sector.

As Ms. Rogers mentioned, about half of mortgages have already been renewed and the rest will be renewed within two years. Today, people know that when they renew, rates will be higher and will affect their current spending.

The other aspect we've already talked about is productivity. In Canada, productivity is lower than in the United States, and growth is lower here, too. As for a potential divergence between the United States and Canada, yes, it's possible. We're going to manage interest rates for the issues we have here in Canada. We have a flexible currency and that can absorb the difference. There are limits to this flexibility: Our financial markets are highly integrated and that's a factor we need to be aware of when making our decisions, but we don't need to do the same thing as the U.S. Federal Reserve. We can have our own monetary policy in this country for Canadians.

[English]

The Chair: Thank you both very much, Mr. Tiff Macklem, Governor, Bank of Canada and Carolyn Rogers, Senior Deputy Governor, Bank of Canada. We appreciate your time as always.

I also want to thank you both for the invitation to the committee members here to meet with you at the Bank of Canada. It is a beautiful building, and we will have a chance to grill you on your own ground then. We appreciate that opportunity or maybe you'll have questions for us, I'm not sure. Thank you so much for your time here with the Banking Committee. Thanks to all the members for your participation today.

Mr. Macklem: Thank you for your attention to everything we do.

(The committee adjourned.)

marché hypothécaire est différente : aux États-Unis, c'est 30 ans, et au Canada, c'est 5 ans et il y a un secteur hypothécaire à taux variable.

Comme Mme Rogers l'a mentionné, environ la moitié des hypothèques sont déjà renouvelées et les autres le seront d'ici deux ans. Aujourd'hui, les personnes savent qu'au moment du renouvellement, les taux seront plus élevés et affecteront leurs dépenses actuelles.

L'autre aspect dont nous avons déjà parlé, c'est la productivité. Au Canada, elle est plus faible qu'aux États-Unis et la croissance est plus faible ici aussi. Pour ce qui est d'une divergence possible entre les États-Unis et le Canada, oui, c'est possible. On va gérer les taux d'intérêt pour les enjeux que l'on a ici, au Canada. Nous avons une devise flexible et cela peut absorber la différence. Il y a des limites à cette flexibilité : nos marchés financiers sont très intégrés et c'est un facteur dont il faut être conscient en prenant nos décisions, mais nous n'avons pas besoin de faire la même chose que la Réserve fédérale américaine. Nous pouvons avoir notre propre politique monétaire au pays pour les Canadiens et les Canadiennes.

[Traduction]

La présidente : Merci beaucoup à vous deux, monsieur Tiff Macklem, gouverneur de la Banque du Canada, et madame Carolyn Rogers, première sous-gouverneure de la Banque du Canada. Comme toujours, nous apprécions beaucoup le temps que vous nous consacrez.

Je tiens également à vous remercier tous les deux d'avoir invité les membres du comité à vous rencontrer à la Banque du Canada. C'est un bâtiment magnifique, et nous aurons l'occasion de vous cuisiner sur votre propre terrain. Nous apprécions cette offre. Qui sait, vous aurez peut-être des questions à nous poser. Merci beaucoup pour le temps que vous avez consacré au Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie. Merci à tous les membres d'avoir été là aujourd'hui.

M. Macklem : Merci de l'attention que vous portez à tout ce que nous faisons.

(La séance est levée.)
