



Second Session
Thirty-seventh Parliament, 2002-03

SENATE OF CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

Foreign Affairs

Chair:
The Honourable PETER A. STOLLERY

Tuesday, October 21, 2003
Wednesday, October 22, 2003

Issue No. 19

Thirty-third and thirty-fourth meetings on:
The examination of the Canada-United States of
America trade relationship and on the
Canada-Mexico trade relationship

WITNESSES:
(See back cover)

Deuxième session de la
trente-septième législature, 2002-2003

SÉNAT DU CANADA

*Délibérations du Comité
sénatorial permanent des*

Affaires étrangères

Président:
L'honorable PETER A. STOLLERY

Le mardi 21 octobre 2003
Le mercredi 22 octobre 2003

Fascicule n° 19

Trente-troisième et trente-quatrième réunions concernant:
Les relations commerciales entre le Canada et
les États-Unis d'Amérique et entre le
Canada et le Mexique

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)

THE STANDING SENATE COMMITTEE ON
FOREIGN AFFAIRS

The Honourable Peter A. Stollery, *Chair*

The Honourable Consiglio Di Nino, *Deputy Chair*

and

The Honourable Senators:

Andreychuk	Eyton
Austin, P.C.	Grafstein
Carney, P.C.	Graham, P.C.
* Carstairs, P.C.	Losier-Cool
(or Robichaud, P.C.)	* Lynch-Staunton
Corbin	(or Kinsella)
De Bané, P.C.	Mahovlich

* *Ex Officio Members*

(Quorum 4)

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT
DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES

Président: L'honorable Peter A. Stollery

Vice-présidente: L'honorable Consiglio Di Nino

et

Les honorables sénateurs:

Andreychuk	Eyton
Austin, c.p.	Grafstein
Carney, c.p.	Graham, c.p.
* Carstairs, c.p.	Losier-Cool
(ou Robichaud, c.p.)	* Lynch-Staunton
Corbin	(ou Kinsella)
De Bané, c.p.	Mahovlich

* *Membres d'office*

(Quorum 4)

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Tuesday October 21, 2003
(34)

[*English*]

The Standing Senate Committee on Foreign Affairs met this day at 6:04 p.m. in room 160-S of the Centre Block, the Chair, the Honourable Peter A. Stollery, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Andreychuk, Austin, P.C., Carney, P.C., Corbin, Eyton, Di Nino, Grafstein, Mahovlich and Stollery (9).

Other senators present: The Honourable Senators Beaudoin, Day and Massicotte (3).

Also present: From the Parliamentary Research Branch of the Library of Parliament: Peter Berg and Michael Holden, Analysts.

In attendance: The official reporters of the Senate.

Pursuant to the Order of Reference passed by the Senate on Thursday November 21, 2002, the committee continued its examination of the Canada-United States of America trade relationship and the Canada-Mexico trade relationship, with particular emphasis on: a) the 1988 Free Trade Agreement; b) the 1991 North American Free Trade Agreement; c) secure access for Canadian goods and services to the United States of America and Mexico; and d) the development of effective dispute resolution mechanisms, all in the context of Canada's economic relations with the countries of the Americas and the World Trade Organization's Doha Round of trade negotiations.

WITNESSES:

From Export Development Canada:

Mr. Stephen Poloz, Chief Economist.

From the Centre for the Study of Living Standards:

Mr. Andrew Sharpe, Executive Director.

From RBC Financial Group:

Mr. John Anania, Assistant Chief Economist.

Messrs. Poloz, Sharpe and Anania made presentations and answered questions.

At 7:32 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

PROCÈS-VERBAUX

OTTAWA, le mardi 21 octobre 2003
(34)

[*Français*]

Le Comité sénatorial permanent des affaires étrangères se réunit aujourd'hui à 18 h 04, dans la salle 160-S de l'édifice du Centre, sous la présidence de l'honorable Peter A. Stollery (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Andreychuk, Austin, c.p., Carney, c.p., Corbin, Eyton, Di Nino, Grafstein, Mahovlich et Stollery (9).

Autres sénateurs présents: Les honorables sénateurs Beaudoin, Day et Massicotte (3).

Également présents: De la Direction de la recherche parlementaire de la Bibliothèque du Parlement: Peter Berg et Michael Holden, analystes.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le jeudi 21 novembre 2002, le comité procède à l'examen des relations commerciales entre le Canada et les États-Unis d'Amérique et entre le Canada et le Mexique, portant une attention particulière à: a) l'Accord de libre-échange de 1988; b) l'Accord de libre-échange nord-américain de 1992; c) un accès sûr pour les produits et services canadiens aux États-Unis d'Amérique et au Mexique; et d) le développement de mécanismes efficaces de règlement de différends, tous dans le contexte des relations économiques du Canada avec les pays des Amériques et du cycle de Doha des négociations commerciales de l'Organisation mondiale du commerce.

TÉMOINS:

D'Exportation et développement Canada:

M. Stephen Poloz, économiste en chef.

Du Centre d'étude des niveaux de vie:

M. Andrew Sharpe, directeur exécutif.

De RBC Groupe Financier:

M. John Anania, économiste principal adjoint.

MM. Poloz, Sharpe et Anania font chacun un exposé puis répondent aux questions.

À 19 h 32, le comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

OTTAWA, Wednesday October 22, 2003
(35)

[English]

The Standing Senate Committee on Foreign Affairs met this day at 6:04 p.m. in room 256-S of the Centre Block, the Chair, the Honourable Peter A. Stollery, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Andreychuck, Corbin, Di Nino, Grafstein, Graham, P.C and Stollery (6).

Other senator present: The Honourable Senator Day (1).

Also present: From the Parliamentary Research Branch of the Library of Parliament: Peter Berg and Michael Holden, Analysts.

In attendance: The official reporters of the Senate.

Pursuant to the Order of Reference passed by the Senate on Thursday November 21, 2002, the committee continued its examination of the Canada-United States of America trade relationship, with particular emphasis on: a) the 1988 Free Trade Agreement; b) the 1992 North American Free Trade Agreement; c) secure access for Canadian goods and services to the United States of America and Mexico; and d) the development of effective dispute resolution mechanisms, all in the context of Canada's economic relations with the countries of the Americas and the World Trade Organization's Doha Round of trade negotiations.

WITNESSES:

From TD Economics:

Mr. Don Drummond, Senior Vice-President and Chief Economist.

From UBS Securities Canada Inc.:

Mr. George Vasic, Chief Canadian Economist.

Messrs. Drummond and Vasic made presentations and answered questions.

At 5:22 p.m., the committee suspended its proceedings.

At 5:25 p.m., the committee reconvened in camera, pursuant to Senate rule 92(2)(e), to consider a draft agenda.

At 5:28 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

OTTAWA, le mercredi 22 octobre 2003
(35)

[Français]

Le Comité sénatorial permanent des affaires étrangères se réunit aujourd'hui à 18 h 04, dans la salle 256-S de l'édifice du Centre, sous la présidence de l'honorable Peter A. Stollery (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Andreychuck, Corbin, Di Nino, Grafstein, Graham, c.p. et Stollery (6).

Autre sénateur présent: L'honorable sénateur Day (1).

Également présent: De la Direction de la recherche parlementaire de la Bibliothèque du Parlement: Peter Berg et Michael Holden, analystes.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le jeudi 21 novembre 2002, le comité procède à l'examen des relations commerciales entre le Canada et les États-Unis d'Amérique et entre le Canada et le Mexique, portant une attention particulière à : a) l'Accord de libre-échange de 1988; b) l'Accord de libre-échange nord-américain de 1992; c) un accès sûr pour les produits et services canadiens aux États-Unis d'Amérique et au Mexique; et d) le développement de mécanismes efficaces de règlement de différends, tous dans le contexte des relations économiques du Canada avec les pays des Amériques et du cycle de Doha des négociations commerciales de l'Organisation mondiale du commerce.

TÉMOINS:

De la Direction de l'Économie TD:

M. Don Drummond, premier vice-président et économiste en chef.

De UBS Securities Canada Inc.:

M. George Vasic, économiste en chef canadien.

MM. Drummond et Vasic font chacun un exposé puis répondent aux questions.

À 17 h 22, le comité le comité suspend ses délibérations.

À 17 h 25, le comité reprend ses délibérations à huis clos conformément à l'alinéa 92(2)e) du Règlement pour discuter d'un projet d'ordre du jour.

À 17 h 28, le comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier du comité,

François Michaud

Clerk of the Committee

EVIDENCE

OTTAWA, Tuesday, October 21, 2003

The Standing Senate Committee on Foreign Affairs met this day at 6:00 p.m. to examine and report on the Canada-United States of America trade relationship and on the Canada-Mexico trade relationship.

Senator Peter A. Stollery (*Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Chairman: Honourable senators, I wish to welcome, from Export Development Canada, Mr. Stephen Poloz, Chief Economist; from the Centre for the Study of Living Standards, Mr. Andrew Sharpe, Executive Director; and from RBC Financial Group, Mr. John Anania, Assistant Chief Economist.

Gentlemen, you will be aware that the committee tabled in June Volume 1 of our review of the Free Trade Agreement. That raised the question of to what extent exchange rates affect Canada-U.S. trade. We have already had some very interesting evidence on that. We are delighted that you could take the time to appear here this evening.

The subject is not only interesting but also very timely because the U.S. dollar has dropped quite dramatically over the last six months.

Mr. Stephen Poloz, Chief Economist, Export Development Canada: Thank you very much for having us at your committee today, Mr. Chairman. I provided a written brief to the committee 10 days ago. I will not repeat that material in depth. I would rather highlight the main points to provide time for discussion.

The question before us is how the exchange rate affects Canada's trade and, therefore, how it affects economic growth in Canada. The question is deceptively simple for economists. To put it concretely: What is the effect of the recent 15 per cent rise in the Canadian dollar? Theoretically, this is a pretty simple question. An appreciation of the Canadian dollar reduces Canadian exports and boosts Canadian imports, therefore reducing our trade balance and lowering our GDP growth rate.

The rule of thumb economists would generally use for Canada is an elasticity of point 3. To translate that, a 15 per cent appreciation would mean something like 5 percentage points, less economic growth, in the following year.

Economists are famous for adding a qualification to that answer, that being, assuming that everything else is held equal. Everything else being held equal is a crucial assumption and is, of course, one that fails every time.

Almost any disturbance in the domestic or global economy can be shown to affect the exchange rate in some way. Those disturbances also affect Canada's exports, trade and economy.

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le mardi 21 octobre 2003

Le Comité sénatorial permanent des affaires étrangères se réunit ce jour à 18 heures pour étudier les relations commerciales entre le Canada et les États-Unis et entre le Canada et le Mexique.

Le sénateur Peter A. Stollery (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président: Honorables sénateurs, je souhaite la bienvenue à M. Stephen Poloz, économiste en chef d'Exploitation et développement Canada, à M. Andrew Sharpe, directeur exécutif du Centre d'étude des niveaux de vie et à M. John Anania, économiste principal adjoint de RBC Groupe Financier.

Messieurs, vous devez savoir que le comité a déposé en juin dernier le premier volume de son étude consacrée à l'Accord de libre-échange. Il y était question de l'effet des taux de change sur le commerce canado-américain. Nous avons déjà recueilli des témoignages très intéressants à ce sujet. Nous sommes ravis que vous ayez pris le temps de vous joindre à nous ce soir.

Le sujet est non seulement intéressant, mais en outre, il arrive à point nommé, puisque le dollar américain a chuté considérablement au cours des six derniers mois.

M. Stephen Poloz, économiste en chef, Exploitation et développement Canada: Je vous remercie sincèrement de nous avoir invités aujourd'hui, monsieur le président. Il y a 10 jours, j'ai remis un mémoire au comité. Plutôt que d'en reprendre la teneur en détails, je me contenterai d'en souligner les éléments principaux, afin qu'on puisse en discuter par la suite.

La question posée est celle des effets des taux de change sur le commerce du Canada et, par voie de conséquence, sur la croissance économique au Canada. La simplicité de la question peut décevoir les économistes. En termes concrets, quels sont les effets de la récente augmentation de 15 p. 100 du dollar canadien? En théorie, c'est en effet une question simple. L'appréciation du dollar canadien comprime les exportations du Canada et favorise les importations, réduisant ainsi l'excédent de notre balance commerciale et le taux de croissance de notre PIB.

Le facteur approximatif que les économistes appliquent généralement au Canada est de trois points. Une appréciation du dollar de 15 p. 100 signifie par conséquent une réduction de cinq points de pourcentage de la croissance économique au cours de l'année suivante.

On sait que les économistes tempèrent toujours une réponse de ce genre, en disant que c'est le résultat obtenu, toutes choses restant égales par ailleurs. Que toutes choses restent égales constitue une hypothèse essentielle et naturellement, elle est toujours fautive.

La quasi-totalité des éléments qui perturbent l'économie intérieure ou l'économie mondiale peuvent avoir un effet sur le taux de change. Ils en ont aussi sur les exportations, le commerce

That means that an exchange rate adjustment will affect the economy in different ways depending on what is causing the exchange rate to move. What other things are happening at the same time? It is very possible, for example, to see a rising Canadian dollar with rising exports or a rising Canadian dollar with falling exports. Each of those two things can happen as easily as the other, depending on what else is occurring at the same time.

In the real world, there are lots of things happening at the same time, which makes it fundamentally impossible to answer this question in the way it is normally posed.

I am talking about things that affect both the exchange rate and the Canadian economy such as interest rates; economic growth, either here or in foreign economies; changes in fiscal policies, either here or in foreign economies; fluctuations in world commodity markets — a very important driver; and, changes in perceptions of risks in various economies, including our own. There is a long list of such variables.

The question is much more complicated than it looks. This would be true even if the world had not changed in the past 20 years. However, the world has changed a lot in the last 20 years, and that bears on the question you asked.

The economists' theoretical model of the exchange rate effect on the economy assumes also that Canada's exports are priced in Canadian dollars. In the real world exports are usually priced in U.S. dollars. That means that when the Canadian dollar appreciates, the U.S. dollar price of those exports is still a fixed number. It is in the contract. The textbook assumes it is the Canadian dollar price, therefore, it automatically moves when the Canadian dollar moves. However, in the real world, the Canadian company has agreed to a U.S. dollar price. When the Canadian dollar appreciates, it means that the Canadian company — the exporter — receives fewer Canadian dollars in exchange for that contract.

The foreign buyer does not see a change in price — not automatically. In that case, the exporter has the option of changing the price with that foreign buyer. He decides how to react to the appreciation. To assume, as many do, that a rise in the Canadian dollar will reduce Canada's exports, is to assume that Canadian exporters automatically raise their U.S. dollar prices when the Canadian dollar rises, in the way I have just described. That is not what the companies that I talk to tend to do. Instead, they price to their marketplace, keep their U.S. dollar price as unchanged as they can to continue to do that transaction with their foreign buyer, and then, their profit margin is squeezed by that higher Canadian dollar. They then look for ways to try to restore their profit margin over time. They may be able to negotiate a slightly higher U.S. dollar price when the contract

et l'économie du Canada. Cela signifie qu'un rajustement du taux de change aura des effets différents sur l'économie en fonction de ce qui a provoqué le changement du taux de change. Quels sont les autres événements qui se produisent simultanément? Il se peut, par exemple, qu'on assiste à une hausse du dollar canadien alors que les exportations augmentent, ou au contraire, à une hausse du dollar canadien alors que les exportations chutent. Ces deux situations sont parfaitement concevables, selon les autres événements qui se produisent simultanément.

Dans le concret, de très nombreux phénomènes se manifestent simultanément, si bien qu'il est pratiquement impossible de répondre à cette question tel qu'on doit normalement la poser.

Je parle ici de facteurs qui se répercutent à la fois sur le taux de change et sur l'économie canadienne, comme les taux d'intérêt, la croissance économique, que ce soit ici ou à l'étranger, l'évolution des politiques fiscales ici et à l'étranger, les fluctuations des marchés des produits de base, qui constituent un moteur très important, et l'évolution dans la perception du risque au sein des diverses économies, y compris de la nôtre. Voilà donc une longue liste de variables.

La question est beaucoup plus complexe qu'il n'y paraît. Elle le serait même si le monde n'avait pas changé depuis 20 ans. Or, il a beaucoup changé depuis, et son évolution a elle aussi une incidence sur la question que vous posez.

Pour mesurer l'effet du taux de change sur l'économie, les économistes se servent d'un modèle théorique qui suppose par ailleurs que les exportations canadiennes sont chiffrées en dollars canadiens. En réalité, elles sont généralement exprimées en dollars américains. Par conséquent, lorsque le dollar canadien s'apprécie, le prix des exportations en dollars américains reste fixe. C'est ce qui est prévu dans les contrats. En théorie, un prix exprimé en dollars canadiens va automatiquement suivre l'évolution du dollar canadien. Cependant, en réalité, les sociétés canadiennes acceptent un prix exprimé en dollars américains. Lorsque le dollar canadien s'apprécie, les sociétés canadiennes exportatrices vont donc recevoir un moindre montant de dollars canadiens pour l'exécution de leurs contrats.

Pour l'acheteur étranger, le prix ne change pas automatiquement. Dans le cas précédent, l'exportateur a la possibilité de modifier le prix qu'il demande à son acheteur étranger. C'est lui qui décide de la façon de réagir à l'appréciation de la devise. Si l'on suppose, comme on le fait souvent, qu'une augmentation du dollar canadien entraîne une diminution des exportations canadiennes, on suppose également que les exportateurs canadiens augmentent automatiquement leur prix en dollars américains lorsque le dollar canadien augmente, selon le mécanisme que je viens de décrire. Or, ce n'est pas ce que les sociétés que j'ai consultées ont tendance à faire. Au contraire, elles établissent leur prix en fonction du marché, elles appliquent dans la mesure du possible un prix inchangé en dollars américains dans leur transaction avec leur acheteur étranger, et c'est leur marge

comes up for renewal. More likely, they will look for ways to cut costs to restore their profit margin through better investments or through other ways of organizing their business.

That is the first thing that has changed in this world, Mr. Chairman. The second important bearing on this question is that the world has become globalized in its supply arrangements. Not only do we sell our products and services all around the world, we also draw various elements of supply from all around the world. Global companies think of their products not as single item but rather as a collection of components. Some of those components are more cheaply and better made in other countries. The result has been a globalized product that has components imported from other countries.

The implication of this is that Canadian companies find themselves on both sides of the exchange rate issue. When the Canadian dollar goes up, it is true that they receive fewer Canadian dollars for that sale. However, the cost of the imported components that they must put into their product is falling at the same time. For some companies, it may be six of one and half a dozen of the other. For other companies it is more skewed in one way or the other way. It varies dramatically across the Canadian economy. On average, just over 60 per cent of the value of our exports is Canadian. The remainder is imported.

Sectors such as tourism or engineering services have high Canadian content. Manufactured items such as electronics have a much lower Canadian content — well below 50 per cent, in many cases. Therefore, the exchange rate effect is different from one company to another because of this. Additionally, an important input into our company's businesses is investment in machinery and equipment. Most of the machinery and equipment that is bought in Canada has been imported. The price of that falls as the Canadian dollar rises.

For those two reasons, the simple answer that economists give is changing dramatically through time. It changed a great deal during the 1990s and, in particular, since the Free Trade Agreement, when much globalization took place.

Given all of this, let us ask how to interpret the recent rise in the Canadian dollar and its effect on the Canadian economy. First, not everything was equal. Things have changed at the same time. The context is that the world economy has not been in balance since 1996. Since that time, we have had a series of crises that have pushed the U.S. dollar up and the Canadian dollar down, which is a natural phenomenon. Now that the world appears to be getting back on track towards a more balanced place, we see that the U.S. dollar is coming back down, more to

bénéficiaire qui se trouve comprimée par la hausse du dollar canadien. Ensuite, elles vont chercher à rétablir leur marge bénéficiaire au bout d'un certain temps. Elles pourront négocier un prix légèrement supérieur en dollars américains lors du renouvellement du contrat. Mais plus vraisemblablement, elles vont essayer de réduire leur coût pour récupérer leur marge bénéficiaire grâce à de meilleurs investissements ou par une réorganisation de leurs activités.

Voilà le premier élément qui a changé dans le monde actuel, monsieur le président. La mondialisation des ententes d'approvisionnement constitue un deuxième élément qui a une forte incidence sur la question posée. D'une part, nous vendons nos produits et nos services dans le monde entier, mais en outre, nous nous approvisionnons également dans le monde entier. Les sociétés d'envergure mondiale considèrent leurs produits non pas comme des articles uniques, mais plutôt comme des ensembles de composantes. Dans certains cas, des producteurs étrangers peuvent fabriquer de meilleures composantes à meilleur marché. On se retrouve avec un produit mondialisé dont certaines composantes sont importées.

Les sociétés canadiennes peuvent donc considérer les deux côtés de la problématique du taux de change. Lorsque le dollar canadien augmente, leur vente leur rapporte effectivement moins de dollars canadiens. Néanmoins, sur la même période, les composantes importées qu'elles intègrent à leur produit leur coûtent moins cher. Pour certaines sociétés, c'est six d'un côté et une demi-douzaine de l'autre. Pour d'autres, la balance penche toujours à gauche ou à droite. La situation varie sensiblement dans les différents secteurs de l'économie canadienne. En moyenne, la valeur du contenu canadien de nos exportations dépasse à peine 60 p. 100. Le reste est importé.

Des secteurs comme le tourisme ou les services d'ingénierie ont un plus fort contenu canadien. Par contre, les produits manufacturés, notamment en électronique, ont un contenu canadien plus faible, parfois bien inférieur à 50 p. 100. En conséquence, l'effet du taux de change varie d'une société à l'autre en fonction du contenu canadien. De surcroît, l'investissement en matériel et en outillage constitue lui aussi un intrant important dans l'entreprise. L'essentiel du matériel et de l'outillage acheté au Canada est importé. Son prix diminue lorsque le dollar canadien augmente.

Pour ces deux raisons, la réponse des économistes peut varier considérablement dans le temps. Elle a beaucoup évolué au cours des années 90, et en particulier depuis de libre-échange et le début du mouvement de mondialisation.

Dans ce contexte, comment faut-il interpréter la récente augmentation du dollar canadien et ses effets sur l'économie canadienne? Tout d'abord, toutes choses ne sont pas restées égales. La situation a évolué avec le temps. Nous sommes dans un contexte où l'économie mondiale n'a pas connu d'équilibre depuis 1996. Nous avons connu une série de crises qui ont fait monter le dollar américain et baisser le dollar canadien, selon un phénomène naturel. Actuellement, le monde semble reprendre un certain équilibre et l'on constate que le dollar américain repart

where it belongs around its 1996 levels, and the Canadian dollar has returned roughly to its 1996 levels. That is a natural process that was expected by economists and by many Canadian businesses.

The gist of this analysis is that the rise in the Canadian dollar, to a large extent in the last year, is a symptom of a return to a healthier global economy. A healthier global economy is good for Canada, which is trade dependent and, therefore, the ultimate net effect on Canada is positive. That is why economists are not predicting a major recession or even a slowdown in Canada next year as a consequence of the stronger dollar. There are offsets — positives — in the mix that come with the stronger Canadian dollar. We will have more trade and more economic growth because of the stronger world economy and we will have a stronger Canadian dollar as a symptom of that.

One of the side effects will be that we will have more investment in that machinery and equipment that is imported, which is another stimulus to the Canadian economy that will enhance productivity as we move forward. Therefore, it has a very positive aspect.

Therefore, with all those things considered, I believe the Canadian economy will see a solid growth next year and it will see increased international trade in spite of and because of the rise in the Canadian dollar.

The Chairman: Thank you, Mr. Poloz. Mr. Sharpe, please proceed.

Mr. Andrew Sharpe, Executive Director, Centre for the Study of Living Standards: Mr. Chairman, I appreciate the invitation to be here today. Given the mandate of the Centre for the Study for Living Standards to monitor trends in living standards in Canada, I thought it was appropriate to base my presentation on an analysis of the impact of the exchange rate on the living standards of Canadians.

By "living standards," I mean GDP per capita. That is a narrow concept and it is narrower than economic well-being and quality of life, but we can measure it fairly well.

To understand the impact of the exchange rate fluctuations on living standards, we need to understand which variables affect living standards. I will highlight three particular variables: the first one is productivity growth, which is output per unit input, generally labour productivity. In the long run, that is the only way to have sustainable increases in our living standards. The second one, in the short to medium term, is our employment growth from lower unemployment or from increased labour participation. The third one is inflation. If we have lower price increases for given nominal incomes, we will have higher real income gains.

I want to look at the impact of exchange rate fluctuations on those three variables. I will turn first to the impact of the exchange rate on productivity. There are four channels one could identify whereby changes in exchange rate affect productivity. The first is

à la baisse pour retrouver son niveau naturel proche de celui de 1996, tandis que le dollar canadien retrouve lui aussi son niveau de 1996. C'est là un processus naturel que des économistes et de nombreuses entreprises canadiennes avaient pressenti.

Selon cette analyse, l'augmentation du dollar canadien, observée essentiellement depuis un an, est un symptôme d'un retour à une économie mondiale plus saine. Ce regain de santé est bon pour le Canada, qui dépend du commerce et il a en définitive un effet net positif pour le Canada. C'est pourquoi les économistes ne prévoient pas de récession majeure, ni même de ralentissement de l'économie canadienne imputable à la force du dollar au cours de la prochaine année. La force du dollar canadien a aussi des effets compensateurs positifs. Nous allons connaître plus d'échanges commerciaux et de croissance économique grâce à la vigueur de l'économie mondiale et notre dollar canadien s'en trouvera renforcé.

Parmi les effets secondaires, nous allons bénéficier d'un plus fort investissement en matériel et outillage importé; ce stimulant de l'économie canadienne va améliorer notre productivité. Il a donc un aspect très positif.

En conséquence, compte tenu de tous ces éléments, je pense que l'économie canadienne va connaître une bonne croissance cette année et nous allons assister à une relance du commerce international malgré l'augmentation du dollar canadien, et grâce à elle.

Le président: Merci, monsieur Poloz. Monsieur Sharpe, nous vous écoutons.

M. Andrew Sharpe, directeur exécutif, Centre d'étude des niveaux de vie: Monsieur le président, je suis heureux que vous m'ayez invité à cette séance. Étant donné le mandat du Centre d'étude des niveaux de vie, qui consiste à observer les tendances des niveaux de vie au Canada, il m'a semblé opportun de fonder mon exposé sur une analyse des effets des fluctuations du taux de change sur le niveau de vie des Canadiens.

Par niveau de vie, j'entends le PIB par habitant. C'est une définition plus étroite que le bien-être économique et la qualité de vie, mais on peut la mesurer assez précisément.

Pour comprendre l'effet des fluctuations du taux de change sur le niveau de vie, il faut comprendre les variables qui ont une incidence sur le niveau de vie. J'en citerai trois: la première est la croissance de la productivité, c'est-à-dire les extrants par rapport aux intrants unitaires de la productivité, généralement de main-d'oeuvre. À long terme, c'est la seule façon d'assurer une élévation durable de notre niveau de vie. La deuxième, à court et à moyen terme, est la croissance de l'emploi grâce à la baisse du chômage et à une plus forte participation de la main-d'oeuvre. La troisième est l'inflation. Une plus faible augmentation de prix pour un revenu nominal donné produit un plus fort gain de revenu réel.

Considérons les effets des fluctuations du taux de change sur ces trois variables. Je vais parler tout d'abord des effets du taux de change sur la productivité. Ces effets sont de quatre ordres. Le premier, c'est l'hypothèse de l'abri du taux de change. Ses tenants

the exchange rate sheltering hypothesis. The argument is that lower exchange rates increase cost competitiveness, reduce the need for businesses to stay competitive and, therefore, less effort is made to improve productivity. This is also known as the “lazy manufacturers’ hypothesis.”

A second mechanism whereby exchange rate fluctuations can affect productivity is the “factor price hypothesis.” This means that the exchange rate could affect the relative price of labour and capital and, if those prices change, then there are changes in the substitution of capital for labour in the production process. That has effects on labour productivity. The best example is if the exchange rate depreciates, then the price of capital goods goes up, firms substitute labour for capital, the capital/labour ratio increases at a slower pace, and labour productivity does not increase as quickly.

A third mechanism is the “productivity investment effect.” As was mentioned, exchanges in exchange rates can affect the profitability of Canadian businesses — particularly those that sell their goods in U.S. dollars. When the exchange rate depreciates, profits and investments increase, and investment is good for productivity gains.

A final mechanism is the “foreign investment effect.” Exchange rates affect the attractiveness of investing in Canada and the attractiveness of Canadians investing abroad. For example, with a lower exchange rate, Canadian assets become more attractive for foreigners and if those foreigners invest in Canada, they may buy a business and build a new plant and equipment. That can result in strong productivity gains. Of course, that is affected to the degree to which we have multinationals operating in Canada and to the degree to which they base their decisions on the relative competitiveness of the different countries. These four effects that I mention will vary greatly by sector and by region, so I am speaking in very general terms.

The second effect of exchange rates on living standards is the effect of exchange rates on employment. A key factor here is whether the economy is fully employed or not fully employed. Unfortunately, in recent years the Canadian economy has not been fully employed. We have had an unemployment rate above that of full employment. Currently, the unemployment rate is around 8 per cent. If you are at full employment, you cannot increase your employment.

The first mechanism here is the cost competitiveness mechanism, which we have already mentioned. The exchange rate affects the relative price of goods and exports and appreciation will make our exports more expensive and imports cheaper. That affects the demand for labour, which results in increased or decreased income, depending on the movement. If we have unemployed labour and depreciation of the currency, employment, income and standard of living will increase. If we

prétendent qu’un taux de change inférieur améliore la compétitivité au niveau des coûts; les entreprises éprouvent moins le besoin de préserver leur compétitivité et font donc moins d’efforts pour améliorer leur productivité. C’est aussi ce qu’on appelle «l’hypothèse du fabricant paresseux.»

Le deuxième mécanisme par lequel les fluctuations du taux de change peuvent infléchir la productivité correspond à «l’hypothèse du prix des facteurs.» Elle signifie que le taux de change peut avoir une incidence sur les prix relatifs de la main-d’œuvre et des capitaux et si ces prix changent, ils entraînent une modification du mode de remplacement du capital pour la main-d’œuvre dans le processus de production. La productivité de la main-d’œuvre s’en ressent. Le meilleur exemple de cette hypothèse est la situation où le taux de change se déprécie, ce qui fait augmenter le coût des biens d’équipement et amène les entreprises à remplacer les biens d’équipement par de la main-d’œuvre, auquel cas le rapport capital-travail augmente plus lentement et la croissance de la productivité de la main-d’œuvre s’en trouve ralentie.

Le troisième mécanisme est «l’effet d’investissement dans la productivité.» Comme on l’a dit, la modification du taux de change peut nuire à la rentabilité des entreprises canadiennes, en particulier lorsqu’elles vendent en dollars américains. Quand le taux de change se déprécie, les profits et les investissements augmentent, et l’investissement favorise les gains de productivité.

Le dernier mécanisme est «l’effet de l’investissement étranger.» Le taux de change accentue l’attrait de l’investissement au Canada et l’attrait de l’investissement à l’étranger pour les Canadiens. Par exemple, un taux de change plus bas rend les actifs canadiens plus intéressants pour les étrangers et s’ils investissent au Canada, ils peuvent acheter une entreprise, construire une nouvelle usine ou fabriquer du matériel, ce qui peut se traduire par de solides gains de productivité. Tout dépend, bien sûr, du nombre des multinationales présentes au Canada et de la mesure dans laquelle elles fondent leurs décisions sur la compétitivité relative des différents pays. Les quatre effets que je viens de mentionner varient grandement d’un secteur ou d’une région à l’autre, et je m’exprime donc en termes très généraux.

Le deuxième effet du taux de change sur le niveau de vie concerne l’emploi. Le facteur essentiel à considérer dans ce domaine, c’est le niveau d’emploi de l’économie. Malheureusement, au cours des dernières années, l’économie canadienne n’a pas fonctionné à pleine capacité. Le taux de chômage est resté bien loin du plein emploi. Actuellement, il est de l’ordre de 8 p. 100. En situation de plein emploi, l’emploi ne peut plus augmenter.

Le premier mécanisme à considérer ici est celui de la compétitivité par rapport au coût, dont il a déjà été question. Le taux de change infléchit le prix relatif des biens et des exportations, et son appréciation fait augmenter le prix des exportations et diminuer celui des importations. Les fluctuations du taux de change agissent sur la demande de main-d’œuvre, qui se traduit par des augmentations ou des diminutions de revenu, selon que la tendance est à la hausse ou à la baisse. Dans une

have an appreciation — as we are experiencing right now with unemployed labour — we have the opposite effect on living standards.

In terms of employment, you can also have a foreign investment effect, with changes in exchange rates that can affect again the relative attractiveness of Canadian assets. This affects foreign employment and living standards.

The final effect is that of exchange rates on inflation. Again, depreciation raises the price of imports, which results in lower rates of increase in real incomes. Again, appreciation has the opposite effect. We do not often have a full pass-through and therefore, we do not see a one-to-one relationship between these variables, because of changes in profit margins.

What has been the effect of exchange rate fluctuations on the living standard of Canadians? I distinguish two periods here. The first period is from the second half of the 1990s and the first three years of this decade, when we have seen a lower exchange rate relative to the Canadian dollar. During that period, the Canadian economy has been characterized by strong employment growth and acceleration of productivity growth, strong investment, low inflation and rapidly rising living standards. There are multiple effects at work here. All the factors and mechanisms that I have mentioned are at play. Therefore, the task is to basically calculate the relative importance, which is very complicated.

I will just tell you what is at play and give my bottom line on what the effect of the exchange rate has been on the living standards.

The weak exchange rate of the period in the late 1990s and early years of this decade had a positive impact on living standards, through the increased cost competitiveness of our industry and therefore the strong inputs in employment; through the increased profits in investment; and also through the increased attractiveness of foreign investment in Canada. Therefore, there have been three positive effects in the exchange rate.

During that period, the weak exchange rate had a negative effect on the living standards through this factor price effect, which is the increased price of capital goods. That resulted in very low rates of growth in our capital-labour ratio, which had a negative effect on labour productivity growth. The higher inflation, because of the exchange rate depreciation, had an effect on prices; however, that was pretty well offset by other factors and overall inflation was very low. Arguably, there was a little effect of the sheltering hypothesis, although I would not put a lot of emphasis on this sheltering hypothesis of lazy manufacturers. There may be some examples of it.

situation où il y a du chômage et où la devise se déprécie, l'emploi, les revenus et le niveau de vie augmentent. Si la devise s'apprécie, comme elle le fait actuellement dans un contexte où le chômage est présent, on a une évolution contraire du niveau de vie.

En ce qui concerne l'emploi, on peut également observer un effet de l'investissement étranger, l'évolution du taux de change ayant encore une fois une incidence sur l'attrait relatif des actifs canadiens. Le phénomène a une incidence sur l'emploi et le niveau de vie à l'étranger.

Le dernier effet est celui du taux de change sur l'inflation. Ici encore, une dépréciation fait monter le prix des importations, ce qui se traduit par de plus faibles augmentations du revenu réel. Une appréciation a l'effet inverse. On observe rarement une répercussion intégrale et par conséquent, il n'y a pas de relation directe entre ces variables, à cause de la fluctuation des marges bénéficiaires.

Quels ont donc été les effets des fluctuations du taux de change sur le niveau de vie des Canadiens? Il convient ici de distinguer deux périodes. La première correspond à la deuxième moitié des années 90 et aux trois premières années de la présente décennie, où l'on a observé un taux de change inférieur par rapport au dollar canadien. Pendant cette période, l'économie canadienne a été caractérisée par une solide croissance de l'emploi, par une accélération de la croissance de la productivité, par le dynamisme des investissements, une faible inflation et une augmentation rapide du niveau de vie. De multiples effets sont ici à l'oeuvre. Tous les facteurs et mécanismes dont j'ai parlé entrent en jeu. Par conséquent, il s'agit essentiellement de calculer l'importance relative de chacun d'entre eux, ce qui se révèle très compliqué.

Je vous dirais simplement ce qui est en jeu et qui me donne un résultat final quant aux effets des fluctuations et du taux de change sur le niveau de vie.

La faiblesse du taux de change à la fin des années 90 et au début des années 2000 a eu un effet positif sur le niveau de vie, grâce à l'augmentation du coût de la compétitivité de notre secteur industriel et, par voie de conséquence, à la force des intrants de l'emploi, grâce également à l'augmentation des profits des investissements et au regain d'intérêt des investissements étrangers pour le Canada. Nous avons donc là trois effets positifs de l'évolution du taux de change.

Pendant la période considérée, la faiblesse du taux de change a eu un effet négatif sur le niveau de vie à cause de l'effet du prix des facteurs, à savoir le prix plus élevé des biens d'équipement. Il a fortement ralenti la croissance du rapport capital-travail, ce qui a nui à la croissance de la productivité de la main-d'oeuvre. La plus forte inflation résultant de la dépréciation du taux de change a cependant eu sur les prix un effet qui compense à peu près les autres facteurs, et l'inflation globale a été très faible. On peut bien sûr prétendre que l'hypothèse de l'abri a eu peu d'effet, mais je n'insisterai pas outre mesure sur cette hypothèse du fabricant paresseux. Peut-être en existe-t-il quand même quelques exemples?

The exchange rate depreciation in recent years has had a strong positive effect on the real incomes of Canadians, because of this great underutilization of labour in the Canadian economy. It put more people to work and that was very positive.

Turning now to what has happened in 2003, we have seen a 20 per cent appreciation of exchange rate since January. This exchange rate has had a negative effect on the living standards of Canadians through: lower cost competitiveness and, therefore, lower exports; lower profitability and investment; and the reduced attractiveness of foreign investment flows to Canada.

On the other hand, the exchange rate is currently having a positive effect on our productivity and living standards, through cheaper capital goods and lower inflation for any given increase in nominal incomes and less exchange rate sheltering.

I would argue the net effect on living standards is currently negative, because again we have 8 per cent unemployment. That effect is more important than the other effects.

I will quickly turn to the question of how important exchange rate effects are for living standards. There are other factors that are more important for living standards than the exchange rate effects I mentioned. I will mention three of them.

First, the overall state of aggregate demand is key for the economy. That is linked to government spending, consumption and investment, and is affected by interest rates and consumer confidence. That is what is driving the economy. Second is the state of foreign demand, particularly income growth in the United States. Third is the underlying trend in productivity growth, which is linked to investment and technological change.

Those are the three factors that are fundamental to our living standards. Exchange rate has an effect, but it is not as dominant as these three factors.

In conclusion, given the high unemployment rate in Canada, the appreciation in the Canadian dollar is not a positive development for the Canadian economy and our living standards, but it is by no means disastrous. Other developments can more than offset the negative effects of Canadian exchange rate appreciation. The Bank of Canada should keep interest rates and interest rate differentials with the United States as low as possible to put downward pressure on the dollar. However, if the exchange rate appreciates because of foreign developments such as the deterioration of the fiscal position of United States or positive developments like the falling debt to GDP ratio in Canada, we should accept these developments and not be overly concerned.

The Chairman: Thank you very much. Mr. Anania, would you like to proceed?

La dépréciation du taux de change au cours des dernières années a eu un effet positif sensible sur le revenu réel des Canadiens, à cause de la sous-utilisation considérable de la main-d'œuvre dans l'économie canadienne. Elle a remis du monde au travail, et c'est donc très positif.

En 2003, on a enregistré une appréciation de 20 p. 100 du taux de change depuis janvier, ce qui a nui au niveau de vie des Canadiens à cause de la plus faible compétitivité au niveau des coûts et par conséquent, de la diminution des exportations, à cause des taux de rendement et de l'investissement plus faible et à cause d'une diminution de l'investissement étranger au Canada.

En revanche, le taux de change a actuellement un effet positif sur notre productivité et notre niveau de vie, grâce aux biens d'équipement qui sont disponibles à meilleur marché, à une inflation plus basse pour toute augmentation du revenu nominal et grâce à la réduction de l'effet d'abri derrière le taux de change.

Je considère que l'effet net du taux de change sur le niveau de vie est actuellement négatif, à cause du taux de chômage à 8 p. 100. Ce facteur est plus important que les autres.

J'en viens maintenant à la question de l'importance des effets du taux de change sur le niveau de vie. Il existe à cet égard d'autres facteurs plus importants que les effets du taux de change dont j'ai parlé. J'en citerai trois.

Tout d'abord, le niveau général de la demande globale est un élément clé de l'économie. Il dépend des dépenses gouvernementales, de la consommation et de l'investissement, et il subit les effets des taux d'intérêt et de la confiance des consommateurs. Voilà ce qui détermine l'économie. Deuxièmement, il y a l'état de la demande étrangère, en particulier la croissance du revenu aux États-Unis. Troisièmement, il y a la tendance fondamentale de la croissance de la productivité, qui dépend de l'investissement et des changements technologiques.

Voilà les trois principaux facteurs qui déterminent notre niveau de vie. Le taux de change a un effet à ce niveau, mais il n'est pas aussi marqué que celui de ces trois facteurs.

En conclusion, étant donné le fort taux de chômage observé actuellement au Canada, l'appréciation du dollar canadien n'est pas un phénomène favorable pour l'économie canadienne et pour notre niveau de vie, mais il n'est pas pour autant désastreux. D'autres éléments peuvent largement compenser les effets négatifs de l'appréciation du taux de change du dollar canadien. La Banque du Canada devrait veiller à réduire au minimum l'écart entre les taux d'intérêt canadiens et américains, pour exercer une pression à la baisse sur le dollar. Néanmoins, si le taux de change s'apprécie à cause de phénomènes étrangers comme la détérioration des finances publiques aux États-Unis ou grâce à la réduction du rapport dette-PIB au Canada, il n'y a pas lieu de s'en préoccuper outre mesure, on devrait au contraire s'en réjouir.

Le président: Merci beaucoup, monsieur Anania, êtes-vous prêt?

Mr. John Anania, Assistant Chief Economist, RBC Financial Group: My colleagues have already given much detail about the topic at hand tonight. I would like to focus on one subject that has already been discussed in brief by my colleagues, which is the nexus or link between the Canadian dollar trade and productivity in this country.

I do many briefings in Toronto and Montreal and I find both clients of the Royal Bank and employees are concerned these days about the rise of the Canadian dollar. That is understandable because the Canadian dollar is probably the most important price in the Canadian economy. It is a small open economy, and it will have some resource allocation impacts in Canada. Basically, we are talking about an allocation of resources away from industries that are dependent or more reliant on foreign sales as opposed to industries reliant on domestic sales. That means employment opportunities will be better in those industries. There may be a rise in frictional unemployment in Canada because of this. However, it should prove to be temporary.

It is not all bad news, obviously. There is some good news to the Canadian dollar story, particularly if it is sustained at the levels we are seeing today, or even if it appreciates from this point forward into 2004 and into 2005.

I am talking about the causal impact of the Canadian dollar on productivity. The others talked about the fact that we import in this country roughly 70 per cent to 80 per cent of the machinery, equipment and software in which businesses invest. Basically, that comes from the U.S. It is an important factor. When the Canadian dollar depreciates relative to the U.S. dollar, the cost of capital in this country, relative to labour, increases. In the past, we have found that Canadian companies tend to depend a little bit more on labour than capital. That has key implications relating to labour productivity. The larger your capital stock, the more productive your labour force will be.

The opposite is true when the Canadian dollar appreciates. Obviously, the cost of capital goes down relative to labour. Businesses might invest more, your capital stock will be higher and your productivity might be higher because of that.

Before I go any further, I should say that we prepared a study — I hope the honourable senators have a copy — on the hidden benefits of the Canadian dollar. I will refer to some of these charts in just a moment.

I must refer to the empirical relationships. Many people have studied this topic. We are looking for a causal relationship between the Canadian dollar and investment in this country. So far, I must say that empirical evidence is just not there. We have yet to find conclusive evidence that a move in the Canadian dollar has an impact on investment in Canada.

M. John Anania, économiste principal adjoint, RBC Groupe Financier: Mes collègues ont déjà donné bien des détails sur le sujet à l'étude. J'aimerais mettre l'accent sur un élément qu'ils ont abordé brièvement, à savoir les rapports entre le dollar canadien, le commerce et la productivité dans ce pays.

Je participe à de nombreuses rencontres à Toronto et à Montréal, et je constate que les clients et les employés de la Banque royale se préoccupent actuellement de la montée du dollar canadien. Leur inquiétude est légitime, car la valeur du dollar canadien est sans doute le facteur le plus déterminant de l'économie canadienne. Nous avons une petite économie ouverte et un dollar canadien plus fort a des conséquences sur la répartition des ressources au Canada. Pour l'essentiel, on prive les industries qui dépendent de leurs ventes à l'étranger de certaines ressources pour en faire profiter les industries qui vendent davantage sur le marché intérieur. Par conséquent, les perspectives d'emploi seront meilleures chez ces dernières. On pourrait observer de ce fait une augmentation du chômage frictionnel au Canada, mais ce ne serait que temporaire.

Évidemment, il n'y a pas que des mauvaises nouvelles. L'histoire du dollar canadien aura ses côtés positifs, en particulier si le dollar se maintient aux niveaux actuels, ou même s'il s'apprécie encore en 2004 et en 2005.

Je parle ici de l'effet causal du dollar canadien sur la productivité. Les autres ont signalé le fait que notre pays importe de 70 à 80 p. 100 du matériel, de l'outillage et des logiciels dans lesquels nos entreprises investissent. Il s'agit pour l'essentiel d'achats faits aux États-Unis, et c'est là un facteur important. Lorsque le dollar canadien se déprécie par rapport au dollar américain, le coût du capital augmente au Canada par rapport au coût de la main-d'oeuvre. On a toujours constaté que les sociétés canadiennes ont tendance à dépendre un peu plus de la main-d'oeuvre que des capitaux. Cette tendance a des conséquences fondamentales sur la productivité de la main-d'oeuvre. Plus le capital social augmente, plus la main-d'oeuvre est productive.

Le contraire vaut lorsque le dollar canadien prend de la valeur. Évidemment, le coût des capitaux diminue par rapport à la main-d'oeuvre. Les entreprises peuvent investir davantage, le capital-actions augmente et, de ce fait, la productivité est plus forte.

Avant d'aller plus loin, je voudrais dire que nous avons fait une étude — j'espère que les honorables sénateurs en ont obtenu copie — sur les avantages cachés du dollar canadien. Je parlerai dans un instant de certains des tableaux de cette étude.

Je dois également faire référence aux relations empiriques, que de nombreux économistes ont étudiées. On cherche ici le lien de cause à effet entre le dollar canadien et l'investissement au Canada. Force est de dire que jusqu'à maintenant, les preuves empiriques ont toujours fait défaut. Personne n'a encore trouvé de preuves convaincantes d'un éventuel effet des fluctuations du dollar canadien sur l'investissement au Canada.

It could also very well be that the arrow points the other way, where productivity increases for other reasons in this country; it attracts capital into Canada and boosts the Canadian dollar.

This is a complicated issue, but I believe that there is compelling anecdotal evidence that suggests that a rise in the Canadian dollar would be good for productivity in this country.

I would like to refer to two of the charts in the study I have distributed on the hidden benefits of the Canadian dollar.

I will turn now to page two where two of the charts go a long way to explaining the anecdotal evidence to which I referred.

The first chart shows the cost of capital relative to labour in Canada compared to that of the U.S. It is plotted here against the Canadian dollar. The Canadian dollar is on the scale on the right side. This is an inverse scale, so an increase in the line represents depreciation in the Canadian dollar. The scale on the left is the index of the cost of capital to labour in Canada relative to that of the U.S. The point of the chart is that, relative to the U.S., our cost of capital to labour is dependent on the value of the Canadian dollar. You can see that there.

More important, if you look at 1981 and follow up to 2002, you can see that the depreciation in the Canadian dollar over that period drove up the cost of capital relative to labour in Canada compared with that of the U.S. That is important. I hope I was clear in explaining that chart. Perhaps I can refer to it again later during the questions. That is important, especially if you look at the next chart, chart four.

I was quite surprised when I saw this chart and also puzzled when I looked at some of the details behind it. First, the capital stock to GDP is plotted for both Canada and the U.S. The dotted line is for the U.S. and the solid line is for Canada. Over time, especially in the 1970s, the capital stock to GDP in the U.S. increased relative to that of Canada. That shows that that, in the U.S., they use more machines, equipment and software in their production mix than Canadian companies do. Part of that can be explained by the fact that the Canadian dollar has depreciated over time. That is not the only explanation.

There are some problems in comparing the capital stock between Canada and the U.S. in terms of measurement because the inputs in measurement are sometimes different between Canada and the U.S. Statistics Canada indicates that this can explain some of the gap, but not likely all of it. The important point here is that they use more capital in the production mix in the U.S. than we do in Canada. Perhaps that is why their labour productivity over time has trended over and above that of Canada's.

Il se pourrait fort bien, par ailleurs, que la flèche soit orientée dans une autre direction, indiquant que la productivité augmente pour d'autres raisons. Dans ce cas, elle attire les capitaux au Canada et stimule le dollar canadien.

C'est une situation complexe, mais j'estime qu'on peut dire, d'après les preuves empiriques, qu'une augmentation du dollar canadien favorise la productivité dans notre pays.

J'aimerais maintenant commenter deux des graphiques de l'étude que j'ai distribuée sur les avantages cachés du dollar canadien.

Reportons-nous à la page 2, dont les deux graphiques expliquent en grande partie les preuves empiriques dont je viens de parler.

Le premier graphique présente le coût du capital par rapport à la main-d'oeuvre au Canada et aux États-Unis. Il est exprimé en dollars canadiens. Le dollar canadien figure sur l'échelle présentée à droite. C'est une échelle inversée, et une élévation de la courbe représente une dépréciation du dollar canadien. L'échelle de gauche est l'indice du coût du capital par rapport à la main-d'oeuvre au Canada et aux États-Unis. Ce graphique indique que par rapport aux États-Unis, le ratio entre le coût du capital et la main-d'oeuvre dépend de la valeur du dollar canadien. C'est ce qu'on voit ici.

Mais surtout, si vous considérez la période de 1981 à 2002, vous voyez que la dépréciation du dollar canadien a fait augmenter le ratio du coût du capital et du coût de la main-d'oeuvre au Canada par rapport à l'évolution observée aux États-Unis. C'est là un élément important. J'espère avoir expliqué clairement ce graphique. Je pourrai peut-être y revenir à l'occasion des questions. C'est très important, en particulier dans le contexte du graphique suivant, le numéro quatre.

J'ai été très surpris en découvrant ce graphique et en prenant connaissance des détails sur lesquels il repose. Tout d'abord, le ratio du capital-actions et du PIB est représenté pour le Canada et les États-Unis. La ligne en pointillé correspond aux États-Unis, et la ligne continue au Canada. Au cours des années 70, ce ratio a augmenté davantage au Canada qu'aux États-Unis. On constate ainsi que les entreprises américaines utilisent davantage d'outillages, d'équipements et de logiciels pour produire que les entreprises canadiennes. Cela s'explique en partie par le fait que le dollar canadien s'est déprécié sur la période considérée. Mais ce n'est pas la seule explication.

On se heurte à des problèmes lorsqu'on veut comparer le capital-actions du Canada et des États-Unis, car les intrants à mesurer sont parfois différents d'un pays à l'autre. D'après Statistique Canada, ces différences expliqueraient une partie de l'écart, mais pas sa totalité. L'important, c'est que les Américains utilisent davantage de capitaux pour produire que les Canadiens. C'est sans doute pour cela que la productivité de leur main-d'oeuvre a une tendance à dépasser celle des Canadiens.

I had a question when I looked at this chart. If you look at chart three and at the period between 1986 and 1991, you will notice that the Canadian dollar appreciated over that period of time. We went from close to 71 cents to 89 cents in about four or five years. You would expect that, on the back of that, Canadian companies would have increased investment relative to labour over that time and that the capital stock in Canada would have increased and, perhaps, boosted productivity. However, that did not happen. That is because this relationship does not operate in a vacuum. There are many other factors involved in business decisions to invest.

During the period 1986 to 1991, uncertainty was high for businesses. Inflation was still a problem. The Bank of Canada had yet to adopt inflation-targeting bands, government balances were not as good as they are today and were probably pushing up interest rates and the cost of capital.

If you look at real interest rates over that period of time, they were averaging 5.3 per cent. Today, real interest rates are averaging a much lower 1 per cent and probably will go modestly higher, to the 2 per cent or 3 per cent range over the next one and a half to two years.

There were other factors as well. The Free Trade Agreement was being discussed and it was signed. That also imparted some uncertainty.

Finally, with these combined factors, it is understandable why businesses did not capitalize on the fact that the cost of capital relative to labour had gone down because of the Canadian dollar appreciation.

This time, the increase in the Canadian dollar is also accompanied by some positive fundamentals in Canada. There are good reasons to believe that if the cost of capital relative to labour in Canada drops and if the Canadian dollar appreciation is sustained — and we think the Canadian dollar will appreciate a little more — we should see an improvement in the use of capital relative to labour. The capital stock in Canada should increase relative to GDP, and perhaps labour productivity will finally start to catch up to what we are seeing in the U.S. That will be a benefit to all Canadians.

I look forward to your questions.

Senator Carney: I wanted to thank the witnesses for an update in our economic education. This is a topical issue right now.

I do not know which one of you wants to answer this question, but I want to ask about the effect of the U.S. budget deficits on exchange rates, in particular, the Canada-U.S. exchange rate.

The experience of Vietnam was that the increase in the budget deficits in the U.S. led to inflation, which had a major spillover effect here in Canada. We are facing huge U.S. budget deficits now. Can you explain that to us?

En considérant ce graphique, je me suis posé une question. Au graphique numéro trois, sur la période de 1986 à 1991, on remarque une appréciation du dollar canadien, qui est passé de presque 0,71 \$ à 0,89 \$ en quatre ou cinq ans. Dans ce contexte, on s'attendrait donc à ce que les entreprises canadiennes aient augmenté leur investissement par rapport à leur coût de main-d'oeuvre et que le capital-actions ait augmenté au Canada, stimulant éventuellement la productivité. Or, ce n'est pas ce qui s'est passé, parce que cette relation de cause à effet ne fonctionne pas en vase clos. De nombreux autres facteurs interviennent dans les décisions d'investissement des entreprises.

Entre 1986 et 1991, les entreprises ont connu une grande incertitude. L'inflation posait encore un problème. La Banque du Canada n'avait pas encore adopté de mesures anti-inflationnistes, les finances gouvernementales n'étaient pas aussi saines qu'aujourd'hui et avaient sans doute tendance à pousser les taux d'intérêt et le coût du capital à la hausse.

Les taux d'intérêt réels tournaient à l'époque autour de 5,3 p. 100. Aujourd'hui, ils atteignent à peine 1 p. 100 et ne devraient augmenter modestement que jusqu'à 2 ou 3 p. 100 d'ici un an et demi à deux ans.

Il y a aussi d'autres facteurs à considérer. L'Accord de libre-échange a été négocié et signé. Il comportait, lui aussi, sa part d'incertitude.

Enfin, compte tenu de cette combinaison de facteurs, on comprend que les entreprises n'aient pas tiré parti du fait que le coût du capital par rapport à celui de la main-d'oeuvre avait baissé grâce à l'appréciation du dollar canadien.

Cette fois-ci, l'augmentation du dollar canadien s'accompagne également d'avantages fondamentaux au Canada. On est fondé de penser que si le coût du capital par rapport à la main-d'oeuvre baisse au Canada et que l'appréciation du dollar canadien se maintient — nous pensons qu'il va encore s'apprécier légèrement — le recours au capital devrait s'améliorer par rapport au recours à la main-d'oeuvre. Le capital-actions au Canada devrait augmenter par rapport au PIB et il se pourrait que la productivité de la main-d'oeuvre commence enfin à rattraper son retard par rapport à la situation qui prévaut aux États-Unis. Tous les Canadiens en profiteront.

Je suis prêt à répondre à vos questions.

Le sénateur Carney: Je tiens à remercier les témoins de cette mise à jour de nos connaissances économiques. C'est un sujet d'actualité.

Je ne sais pas qui souhaitera répondre à cette question, mais j'aimerais vous interroger sur les effets des déficits budgétaires américains sur les taux de change, en particulier sur le taux de change canado-américain.

On a vu, dans le cas de la guerre du Vietnam, que l'augmentation des déficits budgétaires aux États-Unis a occasionné un mouvement d'inflation qui a eu ses répercussions ici au Canada. On assiste actuellement à d'énormes déficits budgétaires aux États-Unis. Est-ce que vous pouvez nous expliquer cela?

Mr. Anania, your textbook analysis is great, but at some point looking down the road at the increase in the Canadian and the effect on U.S. dollar, we will have some problems. Will you identify those problems for me?

Mr. Poloz: The conditions that Senator Carney has described in the late 1960s and early 1970s demonstrate a clear case where a budget deficit led to inflation, which led to weakness in the U.S. dollar and strength in the Canadian dollar when we freed up from the fixed exchange raid.

The current situation is different in many ways. Most importantly, I would ask you to consider the context in which the U.S. fiscal deficit has emerged. During the last four years or so, we can hardly consider the world to have been normal. It has been weak in some areas of the world.

The Chairman: You said this before. What is “normal”?

Mr. Poloz: Normal would be a world in which all economies grow simultaneously in a synchronized fashion. Developing markets grow faster than developed markets. Interest rates are stable and inflation is not an issue. Exchange rates are stable. The last time we were in a normal situation like that was in 1996. Then we saw the Asian crisis, the Russian crisis, the Brazilian crisis, 9/11, and so on down the road.

Throughout that process, we had many major adjustments. One of those in the past two years has been a sluggish United States economy. That is a period during which any country's deficit will increase. Layer on top of that the effort in the war against terror and you have a structural element to that deficit. This only plays into exchange rate determination if it then goes to the next stage, which is the stage you described before, when the Vietnam War became an inflationary problem.

We see no signs of that becoming an issue here. It would become an issue if global investors suddenly decided not to buy U.S. debt. We see signs that people are losing their appetite a little, and that may be one of the reasons behind the U.S. dollar's decline. However, it is not a reason to expect the U.S. dollar to fall dramatically. We see it as an influence — I would say it is more like icing on the cake rather than the big picture.

The big picture is that the U.S. dollar went up because of all the imbalances in the world, and now the U.S. dollar is coming back down as those imbalances disappear. That return to global health has a symptom of exchange rates going back to “normal.”

Mr. Anania: Will mounting federal deficit in the U.S. have an impact on the exchange rate going forward between Canada and the U.S.? We think so.

Monsieur Anania, votre analyse est excellente au plan intellectuel, mais si l'on considère que le dollar canadien va continuer d'augmenter et que cette augmentation aura des conséquences vis-à-vis du dollar américain, nous allons rencontrer des problèmes. Pouvez-vous nous dire lesquels?

M. Poloz: La situation que vient de décrire le sénateur Carney et qui prévalait à la fin des années 60 et au début des années 70 illustre le cas où un déficit budgétaire engendre de l'inflation, ce qui a affaibli le dollar américain et renforcé le dollar canadien lorsque nous nous sommes libérés du taux de change fixe.

La situation actuelle est différente à bien des égards. Je vous demanderais surtout de considérer le contexte dans lequel le déficit américain est apparu. On peut difficilement considérer que le monde connaît une situation normale depuis quatre ans. Des problèmes sont apparus dans plusieurs régions du monde.

Le président: Vous l'avez déjà dit. Que considérez-vous comme normal?

M. Poloz: Un monde normal est un monde dans lequel toutes les économies connaissent une croissance simultanée et synchronisée. Les marchés en développement connaissent une plus grande croissance que les marchés développés. Les taux d'intérêt sont stables et l'inflation ne pose pas de problème. Les taux de change sont stables. La dernière fois où l'on a connu une situation normale de ce genre remonte à 1996. Ensuite, il y a eu des crises en Asie, en Russie et au Brésil, il y a eu le 11 septembre, etc.

Au cours de cette évolution, on a procédé à des rajustements importants, notamment depuis deux ans, avec le ralentissement de l'économie américaine. Au cours d'une période de ce genre, le déficit augmente dans n'importe quel pays. Ajoutez à cela l'effort de guerre contre le terrorisme et vous obtenez un élément structurel qui aggrave le déficit. Cette situation n'agit sur la détermination du taux de change que si elle passe à l'étape suivante, celle que vous avez décrite, où la guerre du Vietnam a provoqué un problème d'inflation.

Rien n'indique que le même problème se pose actuellement. Il pourrait se poser si à l'échelle mondiale, les investisseurs décidaient soudain de ne plus acheter la dette américaine. On constate que les appétits s'émeussent, et c'est sans doute ce qui explique en partie le déclin du dollar américain. Cependant, ce n'est pas une raison pour s'attendre à une chute dramatique du dollar américain. On peut y voir une influence, mais à mon avis, c'est plutôt le glaçage que le corps même du gâteau.

L'essentiel, c'est que le dollar américain s'est apprécié à cause des déséquilibres mondiaux et que maintenant, il redescend alors que ces déséquilibres disparaissent. Ce retour à une situation planétaire saine a pour symptôme le repositionnement du taux de change à la «normale.»

M. Anania: Est-ce que l'augmentation du déficit fédéral aux États-Unis aura un impact sur l'évolution du taux de change entre le Canada et les États-Unis? C'est ce que nous pensons.

I will try to simplify the issue. Together right now, American consumers, businesses and governments are spending more than they earn. That is the problem down there. In you think of what they earn as being equal to what they produce, then you find they are consuming more than they produce. Obviously, that is their current account deficit; imports have to increase more than export. To finance that, Americans have to borrow on international capital markets. The U.S. government is one of the reasons.

What you find these days is that investors around the world are no longer satisfied in subsidizing or financing that deficit. Stock markets, for instance, are rising right now in the U.S., but they are rising overseas as well, perhaps even more in other countries. Interest rates — this is key — in the U.S. are much lower all across a yield curve relative to other countries, like Canada or the Euro zone — maybe not Japan.

You can see the problem. Americans have to borrow; governments are borrowing; foreign investors are no longer interested in blindly financing the current account deficit in the U.S. Something has to give, and, in the balance, that is the U.S. dollar. It has to depreciate to attract that capital into the U.S. right now. We think this problem will take some time to be rectified. However, in the coming years, the fact that the U.S. dollar is depreciating will promote exports and take away from the desire to import in the U.S., so the demand for capital should drop in the U.S. and you will find that at the end of the process the U.S. dollar will be trading in a lower range.

The short answer is that it should have an impact going forward.

Senator Carney: My second question concerns your remarks about increased labour productivity and the ratio of investment relative to labour and the increase in labour productivity. Normally those are code words for displacement of labour by the shutting of jobs by increased capital spending.

Given the fact that we are in a skills short market and the demographics may help alleviate that, at what point — Mr. Anania raised this but Mr. Sharpe might speak to this — does this trade-off between increase of labour productivity and investment start showing up in unemployment figures?

Mr. Sharpe: In the long run I do not think there is a trade-off between productivity increases and employment growth. In the short to medium term, there can be but it is largely conditioned by the context of aggregate demand. That means you will be shredding labour in certain sectors for certain reasons, but if there are strong demand conditions, many of those workers can be

Je vais essayer de simplifier la question. Actuellement, aux États-Unis, les consommateurs, les entreprises et les gouvernements dépensent plus qu'ils ne gagnent. C'est le problème des Américains. Si vous considérez que ce qu'ils gagnent équivaut à ce qu'ils produisent, vous constaterez alors qu'ils consomment plus qu'ils ne produisent. Évidemment, c'est ce qui explique le déficit de leur compte courant; les importations augmentent plus que les exportations. Pour financer l'écart, les Américains doivent emprunter sur les marchés internationaux des capitaux. Le gouvernement américain apporte l'une des explications du phénomène.

On constate actuellement que les investisseurs étrangers ne sont plus prêts à subventionner ou à financer ce déficit. Les marchés boursiers, par exemple, sont actuellement en hausse aux États-Unis, mais ils le sont également — et peut-être même encore plus — à l'étranger. Les taux d'intérêt — et c'est là un facteur essentiel — sont inférieurs aux États-Unis que dans les autres pays, comme le Canada ou la zone euro, peut-être à l'exception du Japon.

Vous voyez le problème. Les Américains doivent emprunter; les gouvernements empruntent; les investisseurs étrangers ne sont plus désireux de financer aveuglément le déficit du compte courant américain. Il faut que quelque chose cède, et c'est le dollar américain. Il doit perdre de la valeur pour attirer les capitaux aux États-Unis. À notre avis, il faudra un certain temps avant que le problème ne soit résolu. Néanmoins, au cours des années à venir, la dépréciation du dollar américain va favoriser les exportations américaines et va atténuer la volonté américaine d'importer, la demande de capitaux devrait chuter aux États-Unis et on va constater qu'à la fin du processus, le dollar américain se négociera pour une valeur inférieure.

En résumé, ce phénomène devrait avoir des conséquences à l'avenir.

Le sénateur Carney: Ma deuxième question concerne vos propos sur l'augmentation de la productivité de la main-d'oeuvre et sur le rapport entre l'investissement et la main-d'oeuvre, ainsi que sur l'augmentation de la productivité de la main-d'oeuvre. Normalement, ce sont là des noms de code pour parler des déplacements de la main-d'oeuvre causés par les pertes d'emplois imputables à l'augmentation des dépenses en capitaux.

Étant donné que nous sommes en pénurie de main-d'oeuvre qualifiée et que l'évolution démographique va peut-être y remédier, à quel moment — M. Anania en a parlé, mais M. Sharpe pourrait en parler également — commence-t-on à voir apparaître les effets sur les chiffres du chômage de ce compromis entre l'augmentation de la productivité de la main-d'oeuvre et l'investissement?

M. Sharpe: À long terme, je ne pense pas qu'il y ait de compromis entre l'augmentation de la productivité et la croissance de l'emploi. À court terme et au moyen terme, il peut y en avoir un, mais il dépendra en grande partie de l'état de la demande globale. Cela signifie que la main-d'oeuvre va pouvoir s'amenuiser dans certains secteurs pour des raisons précises, mais

re-employed in other growing sectors of the economy. Some will not be and you must have adjustment programs to retrain them or to give them income support if they leave the labour force.

Overall, if we have the right policies in place we do not really have to worry about this trade-off between productivity growth and unemployment. We should be able to handle that problem.

In the second part of the 1990s, we saw a decline in the relative price of labour compared to capital in Canada. It was linked again to the increased price of investment goods because of the depreciation of the dollar. It was also linked to our larger output gap. We had higher unemployment in Canada and that cheapened the price of labour. The rate of wage growth in Canada was lower in the second half of the 1990s than it was in the U.S.

We saw a massive increase in employment in Canada, particularly in manufacturing relative to the U.S. That has continued in recent years. The U.S. has lost a large number of jobs in manufacturing. We have not. That has been positive overall for the Canadian economy. It has increased living standards but it has resulted in a lower rate of manufacturing productivity growth compared to the U.S. We still have had about 2 per cent labour productivity growth in manufacturing and the U.S. has had around 4 per cent. If we had not had that depreciation of the dollar, we probably would have been much closer to what it is over there.

Senator Carney: I want to note that there are clearly regional impacts in terms of resource industries and other kinds of interests. Maybe at some point in the questioning some of my colleagues might want to explore that because this world is a little too rosy from where I sit on the West Coast.

Senator Grafstein: I am interested in the fact that one of the issues governments have been talking about for a while is competitiveness and productivity. It seems to me that on the balance a stronger Canadian dollar will, in most sectors, increase productivity and competitiveness. Is that a fair statement?

Mr. Sharpe: Yes, I think that would be a fair statement. The key is that that can be bad for employment, but if we have full employment then absolutely, an appreciation dollar will result in improved productivity and improved living standards.

Senator Grafstein: We are very much export-oriented. Our international competitiveness is based on our ability to export increasingly. We do have a large surplus with the U.S. We do have a deficit; for instance, with another major trading block, which is China. Could you give us a view about the impact of a stronger dollar as it applies to the Euro market vis-à-vis exportation, and with respect to the Asian market, particularly the Chinese

si la demande est suffisamment forte, la plupart des travailleurs concernés pourront retrouver de l'emploi dans d'autres secteurs en croissance. Pour ceux qui n'en trouveront pas, il faudra prévoir des programmes de rajustement pour les garder en activité ou pour leur accorder un soutien du revenu s'ils sortent de la main-d'oeuvre active.

De façon générale, sous réserve que les bonnes politiques soient en place, il n'y a pas à s'inquiéter de ce compromis entre la croissance de la productivité et le chômage. Nous devrions être en mesure de faire face au problème.

Dans la deuxième moitié des années 90, on a observé une baisse du prix relatif de la main-d'oeuvre par rapport au capital au Canada. C'était ici aussi lié au renchérissement des biens d'équipement attribuables à la dépréciation du dollar. C'était également lié à l'approfondissement de notre écart de production. Le chômage était plus élevé au Canada, ce qui a fait baisser le prix de la main-d'oeuvre. Le taux de progression des salaires au Canada a été plus lent dans la deuxième moitié des années 90 qu'aux États-Unis.

On a assisté à un puissant regain de l'emploi au Canada, par rapport aux États-Unis, surtout dans le secteur manufacturier. La tendance s'est poursuivie ces dernières années. Les États-Unis ont perdu un grand nombre d'emplois dans le secteur manufacturier; pas nous. Cela a eu un effet général positif sur l'économie canadienne. Cela a relevé le niveau de vie mais a ralenti la croissance de la productivité du secteur manufacturier par rapport aux États-Unis. Aujourd'hui encore, la croissance de la productivité de la main-d'oeuvre est de 2 p. 100 au Canada et de 4 p. 100 environ aux États-Unis. N'eut été de la dépréciation du dollar, le chiffre aurait sans doute été beaucoup plus proche de ce qu'il est là-bas.

Le sénateur Carney: Je tiens à signaler qu'il y a des conséquences régionales très nettes dans le secteur primaire et ailleurs. Un de mes collègues voudra peut-être poser des questions sur le sujet parce que ce tableau est un peu trop optimiste vue de la côte Ouest.

Le sénateur Grafstein: Je m'intéresse au fait qu'une des questions dont discutent depuis un petit moment les pouvoirs publics est celle de la compétitivité et de la productivité. Il me semble que, à tout prendre, un dollar canadien plus fort conduira dans la plupart des secteurs à une productivité et une compétitivité accrues. J'ai raison?

M. Sharpe: Oui, je crois que c'est le cas. Sauf que cela peut nuire à l'emploi; mais si nous connaissons le plein emploi, alors oui l'appréciation du dollar mènera à l'amélioration de la productivité et au relèvement du niveau de vie.

Le sénateur Grafstein: Nous dépendons beaucoup des exportations. Notre compétitivité sur le marché international repose sur notre capacité d'exporter de plus en plus. Nous avons un gros excédent avec les États-Unis. Nous avons aussi un déficit; par exemple, avec un autre grand bloc commercial comme la Chine. Pourriez-vous nous parler des effets de l'appréciation du dollar dans la zone euro pour ce qui est des exportations et sur le

market? We have a deficit with the Chinese market, and I would be interested to know whether or not a stronger dollar enhances our ability to trade or export into those two markets.

The Chairman: May I just remind you, Senator Grafstein, that the term of reference of our meetings are Canada-U.S. trade. We are not involved in Asian trade. There is trade with everyone, but these meetings are being held to review the Canada-U.S. trade arrangements.

Senator Grafstein: Mr. Chairman, I understand that, I am just interested in a short comment about that and I will come back to my final question.

The Chairman: Just keep that in mind, please.

Mr. Poloz: The question is a good one in the sense that many of our trading relationships are multi-dimensional in nature and involve Europe and Asia at the same time as they involve the United States. The question you pose is extremely complex.

In general, though, exchange rates matter less to Europe as a whole than they do to us. Their trade penetration — total trade compared to the size of their economy — is, like the United States, around 20 per cent to 25 per cent, whereas for Canada it is almost 90 per cent. There is much less sensitivity there. Therefore, bigger exchange rate fluctuations have less of an effect on them. Nevertheless, they have big effects on some companies in those countries.

More important, I would return to my original theme, which is that in the last six to nine months we have seen that exchange rates are going back to a more normal zone. That is a sign that things are becoming healthier.

I should like to add one last thing, which is about the Canada-U.S. comparison: The U.S. economy, during this strong U.S. dollar period, since 1998, lost 3 million manufacturing jobs; that is, in a nutshell, the productivity gain. However, they also created 7 million service sector jobs during that same period. That growth comes from the context of better incomes and lower prices for manufactured goods give more spending power to the population. I would imagine we would see the same sort of transformation occur in Canada over the next two or three years.

Senator Grafstein: Therefore, give us a fast view about the overall impact of foreign investment by Canadians with the stronger dollar — good, bad or indifferent?

Mr. Poloz: The foreign direct investment is a key ingredient to our trading relationships. The global supply chain notion, which I discussed earlier, costs serious money to set up. When the Canadian dollar is stronger, it is less expensive to do that, and it will generate more trade of components through the system. We trade now before we make our product, and then we trade our finished product. Those investments that are crucial to that

marché asiatique, notamment chinois? Nous avons un déficit sur le marché chinois et j'aimerais savoir si un dollar plus fort améliore notre capacité d'exporter ou de commercer sur ces deux marchés.

Le président: Permettez-moi de vous rappeler, sénateur Grafstein, que l'objet de nos réunions est le commerce canado-américain. Il n'est pas question du commerce avec l'Asie. Nous commerçons avec tout le monde, mais l'objet de nos réunions est d'examiner les arrangements commerciaux entre le Canada et les États-Unis.

Le sénateur Grafstein: Monsieur le président, j'en suis conscient, mais je ne veux obtenir qu'une courte réponse avant de poser ma dernière question.

Le président: Je vous invite à vous en souvenir.

M. Poloz: C'est une bonne question en ce sens que beaucoup de nos liens commerciaux sont de nature multidimensionnelle et font intervenir l'Europe et l'Asie, tout comme les États-Unis. Votre question est extrêmement complexe.

En général, toutefois, les taux de change sont moins importants pour l'Europe dans son ensemble que pour nous. Sa pénétration commerciale — le total des échanges par rapport à la taille de son économie — est, comme celle des États-Unis, d'environ 20 ou 25 p. 100 tandis que celle du Canada avoisine les 90 p. 100. Cela importe beaucoup moins. Pour cette raison, les grandes fluctuations du taux de change ont moins d'effet sur les Européens. Elles influent toutefois considérablement sur certaines entreprises de ces pays.

Chose plus importante, et je reviens à ce que je disais au début, dans les six à neuf derniers mois, les taux de change retrouvent une fourchette plus normale. C'est un signe que les choses s'améliorent.

J'aimerais ajouter une dernière chose en ce qui concerne la comparaison Canada-États-Unis. Pendant cette période de dollar américain fort, depuis 1998, l'économie américaine a perdu 3 millions d'emplois dans le secteur manufacturier. C'est cela, en un mot, le gain de productivité. Parallèlement, dans la même période, elle a aussi créé 7 millions d'emplois dans le secteur tertiaire. Des revenus supérieurs et une baisse des prix des produits manufacturés confèrent en outre un plus grand pouvoir d'achat à la population. J'imagine que l'on observerait le même phénomène au Canada au cours des deux ou trois prochaines années.

Le sénateur Grafstein: Dites-nous donc rapidement quel serait l'effet global des placements à l'étranger par les Canadiens à l'aide d'un dollar plus fort: bon, mauvais ou nul?

M. Poloz: L'investissement direct canadien à l'étranger est un élément essentiel de nos rapports commerciaux. La création d'une chaîne d'approvisionnement mondiale, dont j'ai parlé tout à l'heure, exige des investissements lourds. Or, lorsque le dollar canadien est plus fort, cela coûte moins cher et accélère les échanges d'éléments dans la chaîne. Aujourd'hui, nous commerçons avant de fabriquer le produit puis vendons le

process will cost less in a stronger Canadian dollar world. Therefore, I think it will be trade generating.

Senator Di Nino: I was somewhat intrigued by Mr. Poloz's description of the 1996 time frame as "normal." I am not sure we all agree with that, but he defined it, so I will accept it. I think we have longer periods of time with many competing factors than we do harmony in the business world.

There have certainly been some strong suggestions that the United States has deliberately driven the exchange rate play from a strong dollar to a weak dollar. I would like to know whether you feel that is the case.

Mr. Poloz: There is no question that those kinds of utterances by senior officials have a catalytic effect on markets. However, economists were calling the U.S. dollar extremely overvalued for a long time. We were calling for a rise in the Canadian dollar for a long time. One never knows what is the catalyst that gets the ball rolling. It seems like nothing follows the textbooks. However, they move suddenly and exchange rates tend to move all at once rather than in the nice straight lines that we see in our models. When there is a need for an adjustment, sometimes markets get stuck there, and then someone says something and it goes. That shift in sentiment was important, I think, to getting this adjustment going. Nevertheless, the adjustment was fundamentally desirable.

Mr. Sharpe: I wanted to mention a concept that I did not have time to mention in my presentation, and that is purchasing power parity. This is the price at which a basket of goods would cost the same in a common currency in Canada and the United States. Economists believe that, over the long run, exchange rates gravitate towards this level. According to Statistics Canada and the OECD, the current purchasing power parity value of the Canadian dollar is about 84 or 85 cents U.S., and economists believe that over time we will gravitate towards that level from when we were down to 62 cents. Nothing is inevitable, but it is extremely probable that the dollar would appreciate from its low of around 62 cents towards a much higher level. We may not make it to purchasing power parity, although it is possible we will. From that perspective, we cannot say that the U.S. deliberately provoked this development. It was largely through market forces.

Mr. Anania: In respect of the question that was just posed, I agree with Mr. Poloz on this issue. The United States dollar is moving in line with where market forces dictate it should go. It was kept artificially high through intervention in the markets by such institutions as the Bank of Japan, which was interfering to slow the fall of the Japanese yen. It is mostly market driven at this point.

Senator Di Nino: Recognizing the fact that 87 per cent of our trade is with the U.S., and with the appreciation of the Canadian dollar, has the Canadian government responded appropriately, or is there something else it should be doing? If so, what is it?

produit fini. Les investissements nécessaires à ce processus coûteront moins si le dollar canadien vaut plus. Je pense donc que cela va favoriser le commerce.

Le sénateur Di Nino: Je suis resté perplexe quand M. Poloz a dit que la période de 1996 était «normale.» Je ne suis pas certain que tout le monde soit du même avis mais il a donné sa définition et je l'accepte. Je pense qu'il y a des périodes plus longues où s'affrontent divers facteurs qu'il n'y en a où règne l'harmonie.

Certains ont clairement laissé entendre que les États-Unis ont délibérément favorisé l'affaiblissement du dollar. Estimez-vous que c'est le cas?

M. Poloz: Il ne fait pas de doute que les déclarations de ce genre par les autorités ont un effet catalyseur sur le marché. Par contre, il y a longtemps que les économistes disent que le dollar américain est largement surévalué. Il y a longtemps que nous réclamons la hausse du dollar canadien. On ne sait jamais ce qui amorce le mouvement. On dirait que plus rien ne correspond aux manuels. Toutefois, les taux de change se mettent soudainement à fluctuer dans toutes les directions au lieu de suivre les courbes régulières qui figurent dans nos modèles. Quand le besoin d'un rajustement se fait sentir, il arrive que les marchés se bloquent à un point donné, puis quelqu'un dit quelque chose et ça redémarre. Je crois que le changement de point de vue a joué dans l'amorce de ce mouvement. Néanmoins, ce rajustement était foncièrement souhaitable.

M. Sharpe: J'aimerais parler d'un concept que je n'ai pas eu le temps d'aborder dans mon exposé, à savoir la parité des pouvoirs d'achat. Il s'agit du prix d'un panier de biens dans une devise donnée au Canada et aux États-Unis. Les économistes estiment que, à longue échéance, les taux de change finissent par graviter vers ce niveau. D'après Statistique Canada et l'OCDE, la valeur du dollar canadien en parité des pouvoirs d'achat est d'environ 0,84 \$ ou 0,85 \$ américain et les économistes estiment qu'avec le temps il gravitera vers ce niveau alors qu'il était à 0,62 \$. Rien n'est acquis, mais il extrêmement probable que le dollar abandonnera son niveau de 0,62 \$ et s'élèvera beaucoup plus haut. Nous n'atteindrons peut-être pas la parité des pouvoirs d'achat mais il est possible que cela se réalise. De ce point de vue, on ne peut pas affirmer que les États-Unis ont agi délibérément. C'est en grande partie le résultat des forces du marché.

M. Anania: Au sujet de la question qui vient d'être posée, je suis d'accord avec M. Poloz. Le dollar américain suit les forces du marché. Il a été conservé à un niveau artificiellement élevé par l'intervention sur les marchés d'institutions comme la Banque du Japon, qui cherchait à ralentir la chute du yen. Ce sont surtout les forces du marché qui jouent actuellement.

Le sénateur Di Nino: Vu que 87 p. 100 de notre commerce se fait avec les États-Unis et vu l'appréciation du dollar canadien, le gouvernement canadien a-t-il réagi comme il le fallait ou devrait-il procéder autrement? Dans l'affirmative, que devrait-il faire?

Mr. Sharpe: Overall, the response has been quite good. I do not think that the Bank of Canada in particular should be targeting an exchange rate. They are basically targeting inflation. They have some control over exchange rate over the interest rate differentials, a small amount, and they could bring those down a little. Even if they did bring interest rate differentials down to parity with the United States, we would not see a major depreciation of the dollar. Overall, we should not react to these changes. We certainly should not go to a fixed exchange rate. That would lose the degree of freedom in adjustment that we have right now. Overall, I do not think it has been a major policy failing of the government.

Mr. Anania: I think it was a tough decision by the Bank of Canada recently, but ultimately they probably made the right decision.

A number of factors are at work that suggest that the Canadian economy will improve in 2004 and toward the end of this year. Sure, the rise in the Canadian dollar might have some short-term negative effects and cause dislocations in the labour market, but if you look at what is happening south of the border right now, the U.S. economy is improving quite dramatically. It grew by as much as 6 per cent or 7 per cent in the third quarter ending in September. More importantly, it looks like it will be sustained in that the fourth quarter in the U.S. will be good as well, and above-trend growth will extend into 2004. That will perhaps offset the rise in the Canadian dollar as far as our exports are concerned.

In respect of the elasticities that Mr. Poloz discussed earlier, the rise in the Canadian dollar has been tremendous. Typically, though, exports are more sensitive to demand conditions in the States than to the Canadian dollar.

The Chairman: I am looking at Canadian exports. I have a list here. There is no mystery. Agriculture is about 7.5 per cent of our exports. I am not certain how price-sensitive agriculture is. I would think the Americans need energy, so I suppose those exports will continue their world prices. Raw and industrial materials, which comprise 26 per cent of our exports, are a question of demand. Everyone we have heard on this subject has said there was big demand in the 1990s, and so naturally, our exports of raw and industrial materials went up. Automobile products are 24 per cent of our products. That is the Auto Pact, not the Free Trade Agreement. That started in 1968. It has become extremely integrated. The "other" is interesting; it is 7.75 per cent. For example, we discovered that the fourth largest furniture manufacturer in North America is in Winnipeg and that they were large before the Free Trade Agreement.

When I look at the list, it seems to me that the one that is most sensitive to exchange rates — and this is what I think, and my question is, what do you think — would be the second one that

M. Sharpe: Dans l'ensemble, la réaction a été très bonne. Je ne pense pas que la Banque du Canada en particulier devrait viser un taux de change donné. Elle vise essentiellement un taux d'inflation. Elle a un certain pouvoir sur les taux de change, sur les différences de taux d'intérêt, un peu, et pourrait les réduire légèrement. Même si elle éliminait les différentiels de taux d'intérêt jusqu'à atteindre la parité avec les États-Unis, on n'assisterait pas à une dépréciation importante du dollar. Globalement, nous ne devrions pas réagir à ces changements. Il ne faudrait surtout pas adopter un taux de change fixe. Cela ferait disparaître la liberté de mouvement que nous avons actuellement. Dans l'ensemble, je ne pense pas qu'il s'agisse là d'une grande défaillance du gouvernement.

M. Anania: Je pense que la décision prise par la Banque du Canada récemment a été dure à prendre, mais elle a sans doute bien fait.

Plusieurs facteurs donnent à penser que l'économie canadienne s'améliorera en 2004 et vers la fin de cette année. Certes, l'appréciation du dollar canadien pourra avoir des effets négatifs à court terme et perturber le marché du travail, mais si vous regardez ce qui se passe actuellement aux États-Unis, l'économie là-bas se relève de façon spectaculaire. Elle a progressé de 6 ou 7 p. 100 au troisième trimestre, qui s'est terminé en septembre. Chose plus importante encore, il semble que la tendance se maintiendra et que le quatrième trimestre aux États-Unis sera bon également et qu'une croissance supérieure à la tendance se prolongera jusqu'en 2004. Cela compensera peut-être l'appréciation du dollar canadien pour ce qui est de nos exportations.

Pour ce qui est des élasticités dont M. Poloz a parlé tout à l'heure, l'augmentation du dollar canadien a été formidable. Normalement, toutefois, les exportations sont plus sensibles aux facteurs de la demande aux États-Unis qu'au dollar canadien.

Le président: Je regarde les exportations canadiennes. J'en ai une liste ici. Il n'y a pas de mystère. L'agriculture représente environ 7,5 p. 100 de nos exportations. Je ne sais pas dans quelle mesure l'agriculture est sensible aux prix. J'imagine que les Américains ont besoin d'énergie et j'imagine donc que ces exportations se poursuivront à leurs cours mondiaux. Les matériaux bruts et industriels, qui interviennent pour 26 p. 100 de nos exportations, dépendent de la demande. Tous ceux que nous avons entendus sur le sujet nous ont dit que la demande était forte dans les années 90, ce qui a bien évidemment fait monter nos exportations. Les produits automobiles représentent 24 p. 100 de nos produits. C'est en raison du Pacte de l'automobile et non de l'Accord de libre-échange. Cela a commencé en 1968. L'intégration est extrêmement poussée. La catégorie «autre» est intéressante: elle représente 7,75 p. 100. Par exemple, nous avons découvert que le quatrième fabricant de meubles en Amérique du Nord est à Winnipeg et qu'il était déjà imposant avant l'Accord de libre-échange.

Quand je regarde la liste, il me semble que la catégorie la plus sensible aux taux de change — c'est mon avis à moi mais je voudrais connaître le vôtre — est le deuxième, celui qui représente

comprises 24 per cent of our exports, which is relative to the Auto Pact. As you have said, I am sure they are priced in dollars because the same companies on both side of the border move the parts back and forth, and there would be an effect there, I am quite certain, and also on the 7.75, which would include that furniture business in Winnipeg.

There is a lot of demand these exports — agriculture, energy, raw materials. Are they very price sensitive? In other words, what percentage of our exports are actually price sensitive in the sense of the exchange rate? They cannot all be. I would not have thought, for example, that our oil and gas exports were particularly sensitive to the exchange rate.

Mr. Poloz: You are correct. In general, the resource sector faces prices that are determined in global markets in U.S. dollars, whether it is wheat, lumber, nickel, et cetera. Those prices are taken as a given by a Canadian supplier in U.S. dollars. That means that when the Canadian dollar rises, they get fewer Canadian dollars for that same contract. You will read in the newspaper that their profits are being squeezed. You read in the newspaper just last week that Inco's profits were lower than they otherwise would have been because of the soaring Canadian dollar. The article failed to mention that the global price of nickel has risen by 70 per cent over the last 12 months. That means 70 per cent more U.S. dollars; 20 per cent fewer Canadian dollars in exchange for the U.S. dollars means 50 per cent more revenue. That is not a bad equation.

Some resource sectors are behind that curve and others are ahead. It depends on the sector. You are quite correct that it is not sensitive to the Canadian dollar, but the profits of the companies will be, all other things equal. That is about 40 some-odd per cent of our export picture. The balance consists of half cars or auto sector, and half machinery, equipment and "other." This, of course, is where the manufactured products have the most sensitivity. By the way, services are another thing I want to mention before I stop. However, the auto sector has the lowest Canadian content of all of our exports. A car made in my hometown of Oshawa has 35 per cent Canadian content. The rest of the content is from the United States, Mexico, Asia and Europe — it comes from all over the place. Therefore, its sensitivity is actually quite low to this. The parts sector is more sensitive because it has something like 60 per cent or 65 per cent Canadian content. Even so, there is an important imported content, as I mentioned earlier.

Machinery equipment depends on the sector you are in. The sensitivity is like a spectrum. Everyone will give you a different answer depending on their sector, but they will all say that when all other things are equal, they would rather have a weak Canadian dollar because they will get more Canadian dollars for their contract. Therefore, we must be most careful about the influence of "all other things being equal."

24 p. 100 de nos exportations et qui dépend du Pacte de l'automobile. Comme vous l'avez dit, je suis certain que c'est calculé en dollars parce que les mêmes compagnies de part et d'autre de la frontière s'envoient mutuellement des pièces et c'est sans doute un facteur, et aussi sur la catégorie de 7,75 p. 100, qui englobe cette entreprise de meubles de Winnipeg.

Il y a beaucoup de demandes pour ces produits d'exportation: l'agriculture, l'énergie et les matériaux bruts. Sont-elles très sensibles aux prix? Autrement dit, quel pourcentage de nos exportations sont effectivement sensibles aux prix, autrement dit au taux de change? Elles ne peuvent pas l'être toutes. J'aurais cru, par exemple, que nos exportations de pétrole et de gaz étaient particulièrement sensibles au taux de change.

M. Poloz: Vous avez raison. En général, le secteur des ressources naturelles connaît des prix établis sur le marché mondial en dollars américain, qu'il s'agisse de blé, de bois d'oeuvre, de nickel, etc. Le fournisseur canadien ne peut faire autrement que d'accepter ces prix en dollars US. Cela signifie que lorsque le dollar canadien augmente en valeur, on va toucher moins de dollars canadiens pour le même contrat. Vous lirez dans les journaux que la marge bénéficiaire s'en ressent. Vous avez pu lire dans les journaux la semaine dernière encore que les profits d'Inco ont été inférieurs à ce qu'ils auraient été normalement, à cause de l'envolée du dollar canadien. L'article ne mentionnait cependant pas que le cours mondial du nickel a augmenté de 70 p. 100 au cours des douze derniers mois. Cela signifie 70 p. 100 de dollars US en plus; avec 20 p. 100 de dollars canadiens en moins en échange des dollars US, cela laisse tout de même 50 p. 100 de revenus en plus. Ce n'est pas une mauvaise équation.

Certains secteurs des ressources sont en arrière de cette courbe et d'autres en avance. Tout dépend du produit. Vous avez tout à fait raison de dire que les ressources ne sont pas sensibles au cours du dollar canadien, mais le profit des compagnies lui, le sera, toutes autres choses étant égales. Les ressources représentent quelque 40 p. 100 de nos exportations. Le reste se compose pour moitié de voitures, ou du secteur automobile, et pour moitié de machines, équipement et «autres produits.» Les produits de fabrication, bien entendu, sont les plus sensibles. Au fait, sachez que je parlerai des services plus tard. Toutefois, le secteur automobile est celui qui possède le moins de contenu canadien, de toutes nos exportations. Une voiture fabriquée dans ma ville d'origine, Oshawa, n'a que 35 p. 100 de contenu canadien. Le reste provient des États-Unis, du Mexique, d'Asie et d'Europe — d'un peu partout dans le monde. Par conséquent, sa sensibilité au taux de change est relativement faible. Le secteur des pièces est plus sensible car le contenu canadien y atteint 60 ou 65 p. 100. Même ainsi, il y a un important contenu importé, comme je l'ai mentionné plus tôt.

Pour ce qui est des machines et équipement, tout dépend du produit. La sensibilité couvre tout un éventail. Chacun vous donnera une réponse différente, selon le secteur, mais tout le monde vous dira que, toutes autres choses étant égales, ils préfèrent un dollar canadien faible car ils vont obtenir plus de dollars canadiens pour une livraison. Il ne faut donc pas perdre de vue l'influence de la notion «toutes autres choses étant égales.»

The most sensitive of all are the very high Canadian-content sectors, particularly services. Tourism has almost 100 per cent Canadian content. Engineering services or other business services produced by our firms represent something like 14 per cent of our total exports today. The services area gets very little attention from us.

The Chairman: It is not even on my list.

Mr. Poloz: Correct. It is growing much more rapidly than the average growth in goods; it is 80 per cent of our economy. It is the future driver of growth in trade. Therefore, I urge you not to forget those things, and to remember that those are the most sensitive. A Canadian analyst who sells his report, which has 100 per cent Canadian content, across the border gets dinged by the rising dollar.

The Chairman: Would anyone else like to comment?

Mr. Anania: I should like to focus on what I was talking about in terms of productivity; I also have two charts in the back of the study, "The Hidden Benefits of the Canadian Dollar." They look at the M&E investment of industries as a percentage of the value of their output. You find that it is not only manufacturing that uses a lot of capital in their production mix. Other industries also stand to benefit, some of which are in the services sector.

If you look at the second chart, perhaps most surprisingly, education and related services is very high. That is because of all the computers and things of that nature that are brought into the classroom nowadays. Service industries such as finance, insurance, real estate have high investment. They stand to benefit as well from the Canadian dollar appreciation.

Senator Massicotte: Mr. Poloz, Mr. Sharpe expressed the fact that if we are not fully employed, it is in our Canadian best interest relative to the economy to have a cheap dollar for greater employment and so on. Therefore, he mentioned that he was very interested in interest rate policy. Mr. Sharpe mentioned that, as you know, the Bank of Canada has as its policy to focus on inflation only and openly says it does not care about the level of the Canadian dollar. Of course, the level of the dollar affects inflation indirectly.

Would your opinion be that the Bank of Canada should continue to target inflation or become more sensitive to the dollar fluctuations affecting the American economy?

Mr. Poloz: The Bank of Canada has the situation just about right. The real issue here is that the timing looks odd. Things never happen all at the same time.

If we could look ahead to next year — I will come back to my definition of normal — I expect 2004 to be the first "normal" year for the world economy since 1996. Canada will have a strong

Les exportations les plus sensibles sont celles à très fort contenu canadien, en particulier les services. Le tourisme a un contenu canadien de presque 100 p. 100. Les services d'ingénierie ou autres services aux entreprises produits par nos firmes représentent quelque 14 p. 100 de la totalité de nos exportations aujourd'hui. Nous-mêmes nous y intéressons très peu.

Le président: Il n'est même pas sur notre liste.

M. Poloz: Exact. Il connaît une expansion beaucoup plus rapide que la croissance moyenne des biens; il représente 80 p. 100 de notre économie. Il est le moteur futur de la croissance de nos échanges. Par conséquent, je vous exhorte à ne pas oublier cette réalité et à ne pas perdre de vue que les services sont les plus sensibles. Un analyste canadien qui vend son rapport, qui a 100 p. 100 de contenu canadien, de l'autre côté de la frontière, trinque lorsque notre monnaie augmente.

Le président: Quelqu'un d'autre souhaite-t-il intervenir?

M. Anania: J'aimerais focaliser sur ce que je disais au sujet de la productivité; j'ai également deux graphiques à la fin de l'étude, «Les avantages cachés du dollar canadien.» Ils montrent l'investissement en machines et biens d'équipement des industries en pourcentage de la valeur de leur production. On dirait qu'il n'y a pas que le secteur de la fabrication qui utilise beaucoup de biens d'équipement pour leur production. D'autres industries risquent également d'en bénéficier, dont certaines se situent dans le secteur des services.

Si vous regardez le deuxième graphique, qui est peut-être le plus surprenant, vous voyez que l'éducation et les services connexes ont aussi un gros volet équipement. C'est dû à tous les ordinateurs et choses de cette nature que l'on introduit de nos jours dans les salles de classe. Les industries de services telles que les services financiers, l'assurance, l'immobilier ont un taux d'investissement très élevé. Elles aussi vont bénéficier de la hausse du dollar canadien.

Le sénateur Massicotte: Monsieur Poloz, M. Sharpe a indiqué que si nous n'avons pas réalisé le plein emploi, il est dans l'intérêt du Canada d'avoir un dollar faible pour stimuler l'emploi, etc. Par conséquent, il a mentionné qu'il était très intéressé par la politique relative aux taux d'intérêt. M. Sharpe a indiqué que la Banque du Canada, comme vous le savez, s'intéresse exclusivement au taux d'inflation et fait savoir carrément que le niveau du dollar canadien lui importe peu. Bien entendu, le niveau du dollar influe indirectement sur l'inflation.

À votre avis, est-ce que la Banque du Canada doit continuer à cibler l'inflation ou bien doit-elle devenir plus sensible aux fluctuations du dollar avec ses répercussions sur l'économie canadienne?

M. Poloz: La Banque du Canada juge la situation juste comme il faut. Le vrai problème ici est que la chronologie paraît bizarre. Les choses n'arrivent jamais toutes en même temps.

Si nous pouvions voir l'avenir l'an prochain — je reviendrai à ma définition de normal — je m'attends à ce que 2004 soit la première année «normale» pour l'économie mondiale

year; unemployment will not be high, but it will probably be steady; and, inflation will be low, et cetera. That is what we need.

What exchange rate would be consistent with that? Exchange rates move ahead of time, which is what they have done over the last few months. Next year we will look back and see that exchange rates have gone about where they belong — thank you very much. However, it is the fact that they happen early in the process that may make it seem like it is too soon for the hypothesis that Mr. Sharpe has laid out. That is, we have high unemployment and it would be nice if it decreased faster, and a weak currency does promote that extra growth. That is to say that next year, if we are expecting 3 or 3.5 per cent growth in Canada, if somehow, magically, the dollar could have stayed at 65 cents — which I do not think we could have managed — then we would have, say, 8 per cent growth next year.

Senator Massicotte: I am not worried about the circumstances that exist today. My issue was more policy-oriented. The policy of the Bank of Canada does not focus at all on the level of the dollar. It just concentrates on inflation. Is that a good direction or policy?

Mr. Poloz: It is exactly right because it is what is feasible. It does not leave the economic performance up to question. If the economy were persistently weak, that would put downward pressure on inflation and it would make sense for the bank to act in such a way as to get the economy growing more quickly, thereby preventing inflation from falling.

In essence, the two are not separate. Getting the economy to a stable inflation rate means also getting output to a full employment level over time.

Senator Massicotte: Mr. Sharpe, Mr. Anania said that when the dollar is high, the costs of importing equipment and software is obviously cheaper. However, your basic hypothesis is that if we do not have full employment, a lower dollar benefits our country. You also made passing reference to debunk the theory of the lazy manufacturer. Yet, three or four years ago, every newspaper article in every business section suggested that the Canadian dollar is far too low, that we are getting lazy and inefficient, and that was the major explanation why productivity was so low.

Will you comment on that? Obviously, you say it is not applicable, but could you expand upon that?

Mr. Sharpe: Certainly. I have done a lot of research on our manufacturing productivity performance because we have done so poorly relative to the United States. The major reason for that was not this lazy manufacturers' hypothesis but the fact that we have a much smaller high-tech sector than the United States. That sector in the United States had extremely high productivity growth compared with our sector in Canada, and of course was much larger in size. That explains most of the relatively stronger manufacturing productivity performance in the United States.

depuis 1996. Le Canada connaîtra une bonne année: le chômage ne sera pas fort, l'emploi sera probablement stable et l'inflation sera faible, etc. C'est ce que nous voulons.

Quel taux de change correspond à cela? Les taux de change bougent toujours avec une longueur d'avance et c'est ce qu'ils font depuis quelques mois. L'an prochain, nous regarderons en arrière et verrons que les taux de change sont aujourd'hui juste à peu près là où ils doivent être, merci beaucoup. C'est le fait qu'ils bougent précocement dans le processus qui fait penser qu'il est trop tôt pour l'hypothèse que M. Sharpe a énoncée. Autrement dit, nous avons un chômage élevé et ce serait bien qu'il diminue plus vite, et une monnaie faible favorise ce surplus de croissance. Autrement dit, si nous escomptons 3 p. 100 ou 3,5 p. 100 de croissance au Canada, si par quelque tour de magie le dollar avait pu rester à 0,65 \$ — je pense qu'on aurait pu le maintenir là — alors nous aurions, 8 p. 100 de croissance l'an prochain.

Le sénateur Massicotte: Je ne m'inquiète pas de la conjoncture actuelle. Je songeais plutôt à la politique future. La politique de la Banque du Canada néglige totalement le niveau du dollar. Elle s'intéresse uniquement à l'inflation. Est-ce là une bonne chose?

M. Poloz: C'est exactement ce qu'il faut, car c'est la seule chose faisable. Il n'y a ainsi pas à s'interroger sur la performance économique. Si l'économie était durablement déprimée, cela exercerait une pression à la baisse sur l'inflation et amènerait la Banque à agir de façon à stimuler l'économie pour empêcher une déflation.

En substance, les deux ne sont pas distinctes. Amener l'économie à un taux d'inflation stable signifie également atteindre le niveau de plein emploi à plus long terme.

Le sénateur Massicotte: Monsieur Sharpe, M. Anania a dit que lorsque le dollar est fort, le coût de l'importation de matériel et de logiciels est manifestement moindre. Cependant, votre hypothèse fondamentale est que lorsque nous n'avons pas le plein emploi, un dollar faible est avantageux pour notre pays. Vous avez également opposé un démenti à la théorie du fabricant paresseux. Pourtant, il y a trois ou quatre ans, tous les articles dans les pages affaires des journaux affirmaient que le dollar canadien était beaucoup trop bas, que nous devenions paresseux et inefficients et que c'était là la principale explication de notre faible productivité.

Pourriez-vous parler de ces aspects? Manifestement, vous jugez que c'était erroné, mais pourriez-vous nous en dire plus?

M. Sharpe: Certainement. J'ai fait beaucoup de recherches sur la productivité du secteur de la fabrication, car elle est si piètre par rapport aux États-Unis. La principale raison n'en est pas la paresse des fabricants mais le fait que nous avons un secteur de haute technologie beaucoup plus petit que celui des États-Unis. Or, celui-ci a connu une croissance de productivité extrêmement forte comparée à la nôtre et il était bien sûr de beaucoup plus grande envergure. Cela explique la plus grande partie des gains de productivité relativement plus forts aux États-Unis.

If there were a lot of truth to this lazy manufacturers' hypothesis — I am not saying it is not always true — the effects are minimal. One would see across all Canadian manufacturers worse productivity growth than in the United States. However, excluding the high-tech sector, the productivity growth in the Canadian manufacturing sector in the second half of the 1990s has done almost or equally as well as in the United States.

I am a great believer in productivity. I have done a lot of research on the topic. In the long run, it is the only way to improve our standard of living. However, let us first make sure we get to full employment and then let us focus on the productivity improvement.

I am not saying this in relation to the dollar because we do not have a lot of control over the dollar. However, from the perspective of the standard of living of Canadians, we have to ensure that jobs are available people who want jobs so their income can be as full as possible to improve the overall living standards of Canadians.

I am not by any means against productivity improvement. I am saying that the key is to get our unemployment rate down to 6 per cent or even lower.

Senator Austin: I would like to take a different approach to this subject. A lot of economic studies that have recognition today are based on behavioural study. How does the economy deal with changes in behaviour or the way in which human behaviour operates?

Let me move to a highly political agenda. We see, in the United States, political rhetoric that indicates that protectionism may be on the rise. You have talked to us about the 2004 performance of the U.S. economy. Do you see that as a check on anti-global tendencies within the U.S. polity?

With considerable interest, I watched the G7 finance ministers meet last month. All of them — including the Canadian Finance Minister — focused on the impact of China and the peg that the Chinese have had in place for some time now, I think since 1993, relative to the U.S. dollar. Yet, a number of articles have appeared in U.S. journals, as well as in the *Financial Times*, that indicate that the performance of the U.S. economy is relatively unrelated to the Chinese peg, and that the U.S. has its own internal problems economically and they have caused some of the problems the U.S. is dealing with.

I am curious as to why the G7 continue to put pressure on China and how it will affect the Canada-U.S. trading pattern — assuming that you see any affect at all.

These questions that focus on reasons for U.S. behaviour, both micro and macro.

Mr. Poloz: Protectionism and unilateralism seem to be on the rise. Security trumps trade. In the post-9/11 world, it costs us more to do international trade as a result of things like insurance,

S'il y avait beaucoup de vérité dans cette hypothèse des fabricants paresseux — je ne dis pas qu'elle est toujours fautive — les effets en sont minimes. En effet, on constaterait chez tous les fabricants canadiens une productivité pire qu'aux États-Unis. Cependant, à l'exclusion du secteur de haute technologie, la croissance de productivité dans le secteur manufacturier canadien au cours de la deuxième moitié des années 90 a été aussi bonne ou presque aussi bonne qu'aux États-Unis.

Je suis un grand partisan de la productivité. J'ai fait beaucoup de recherches sur le sujet. À long terme, c'est la seule façon d'améliorer notre niveau de vie. Cependant, veillons d'abord à assurer le plein emploi et soucions-nous ensuite d'amélioration de productivité.

Je ne dis pas cela en relation avec le cours du dollar, car nous n'avons pas beaucoup de moyens de contrôler le dollar. Cependant, du point de vue du niveau de vie des Canadiens, nous devons assurer des emplois à ceux qui cherchent du travail afin que leur revenu soit aussi bon que possible et contribue au niveau de vie global des Canadiens.

Je ne suis nullement opposé aux améliorations de productivité. Je dis simplement que la clé est de faire tomber notre taux de chômage à 6 p. 100 ou moins.

Le sénateur Austin: J'aimerais approcher le sujet selon un angle différent. Nombre de théories économiques aujourd'hui reconnues sont fondées sur l'étude des comportements. Comment l'économie réagit-elle aux changements de comportement ou à la façon dont se comportent les êtres humains?

Abordons un sujet hautement politique. On constate aux États-Unis une rhétorique politique qui donne à penser que le protectionnisme a le vent en poupe. Vous nous avez parlé de la performance de l'économie américaine en 2004. Pensez-vous que cela pourrait contrer les tendances anti-mondialistes dans la vie politique américaine?

J'ai suivi avec beaucoup d'intérêt la réunion des ministres des Finances du G7 le mois dernier. Tous — y compris le ministre des Finances canadien — ont mis l'accent sur l'influence de la Chine et l'alignement de la monnaie chinoise sur le dollar américain, en place depuis 1993, je crois. Mais un certain nombre d'articles parus dans les journaux américains, notamment dans le *Financial Times* — assurent que la performance de l'économie américaine est relativement indépendante de l'alignement de la monnaie chinoise, que les États-Unis ont leurs propres problèmes économiques internes qui sont à la source des difficultés que les États-Unis connaissent.

Je serais curieux de savoir pourquoi le G7 continue à faire pression sur la Chine et comment cela se répercutera sur les échanges canado-américains — à supposer qu'un tel effet se matérialise.

Mes questions portent donc sur les motifs du comportement américain, tant au niveau micro que macro.

M. Poloz: Le protectionnisme et l'unilatéralisme semblent être en hausse. La sécurité prend le pas sur le commerce. Dans le monde d'après le 11 septembre, le coût du commerce

paperwork and waiting at the border. We think of it as having thrown some sand into the wheels of international trade. We think that is like undoing some of the trade liberalization effects that we had from the 1980s going into the 1990s.

To take that into account when we do our forecast for the world, we assume the world will trend into a slower overall rate of growth than it would have before 9/11, by something like .3 or .4 percentage points per year at a global level. That adds up to a lot of money in a ten-year period. That is kind of a tax on growth coming from all those things that I call the new age of uncertainty. It is being incorporated into our discussion. We do not think suddenly it will go protectionist, but we are not getting the same sort of traction that we had previously.

Nevertheless, we think going forward the world will be a better place a year or two from now and perhaps conditions will be more favourable for trade negotiations.

Senator Austin: Are you saying that the world is resuming the trend line after the 9/11 setback? Is that what you are saying, back to the previous trend line?

Mr. Poloz: The trend line will be forever below the one I would have imagined before 9/11. Growth might be 3.7 per cent or 3.8 per cent, on average, for the world, instead of 4 per cent or 4.1 per cent, but we will be a little below it forever.

With regard to the China peg, there is no evidence whatsoever that China's currency is undervalued. There are classic symptoms when that is the case, none of which exist. The only thing that exists is a trade deficit between the United States and ourselves for that matter and China. This is happening not because we are losing out in the competition against China but, rather, because Canadian and American companies are integrating China into their global supply chain. That means we are having subsystems, components, et cetera made there and incorporated into our products. A good example might be the shirt I am wearing. It is a Tommy Hilfiger shirt, designed and marketed in the United States. All the great white dollar jobs are still there in the United States, but the product is made in China now. They do not cost half as much as they used to. Tommy Hilfiger is making a lot of money on that.

All that disturbing that exchange rate with China will do is affect the profitability of multinational companies temporarily. More than half of China's exports are by multinational companies.

Mr. Sharpe: In respect of the trend toward protectionism in the United States, I agree. It is worrisome. One of the reasons is the lack of cost competitiveness of U.S. industry. With the

international a grandi, en raison de facteurs tels que les primes d'assurance, les formalités administratives et les attentes à la frontière. C'est un peu comme si on avait jeté du sable dans les rouages du commerce international. C'est un peu comme si l'on défaisait une partie de la libéralisation des échanges intervenus dans les années 80 et 90.

Pour prendre cela en compte lorsque nous formulons nos prévisions mondiales, nous postulons que le taux de croissance global du monde sera plus lent qu'il ne l'aurait été sans le 11 septembre d'une marge de quelque 0,3 ou 0,4 p. 100. Cela finit par représenter beaucoup d'argent sur une période de dix ans. C'est un peu comme une taxe sur la croissance imposée par tous ces facteurs que je résume sous le nom de «nouvelle ère d'incertitude.» Tout cela est incorporé dans nos analyses. Nous ne pensons pas qu'on va tout d'un coup revenir au protectionnisme, mais les choses ne tournent plus aussi rond qu'auparavant.

Néanmoins, nous pensons que le monde connaîtra une situation meilleure dans un an ou deux et que peut-être les conditions seront plus favorables à des négociations commerciales.

Le sénateur Austin: Êtes-vous en train de dire que le monde retrouve sa ligne de tendance depuis le recul par suite des événements du 11 septembre? Est-ce que vous êtes en train de dire, soit que l'on retrouve la ligne de tendance antérieure?

M. Poloz: La ligne de tendance sera toujours en deçà de celle que je me serais imaginée avant le 11 septembre. La croissance est peut-être de 3,7 ou de 3,8 p. 100, en moyenne, dans le monde, au lieu de 4,1 p. 100, mais nous resterons à jamais légèrement en dessous.

Pour ce qui est du blocage de la devise chinoise, il n'existe aucune preuve que la devise soit sous-évaluée. Lorsque c'est le cas, il se présente des symptômes classiques, dont aucun n'existe en ce moment. Tout ce qui existe, c'est un déficit commercial entre les États-Unis et nous-mêmes et la Chine. C'est le cas non pas parce que nous perdons dans la concurrence que nous livrons à la Chine, mais plutôt parce que les entreprises canadiennes et américaines sont en train d'intégrer la Chine dans leur chaîne d'approvisionnement mondiale. Cela veut dire qu'il y a des sous-systèmes, des composants et ainsi de suite que l'on fait fabriquer là-bas et qui sont intégrés à nos produits. Un bon exemple serait peut-être la chemise que je porte. C'est une chemise de la marque Tommy Hilfiger, conçue et vendue aux États-Unis. Tous les merveilleux emplois cols blancs sont toujours aux États-Unis, mais le produit est maintenant fabriqué en Chine. Ces chemises coûtent moitié moins cher qu'avant. Tommy Hilfiger gagne beaucoup d'argent avec cela.

Tout ce qu'un désarrimage du taux de change avec la Chine fera, c'est porter atteinte temporairement à la rentabilité des multinationales. Plus de la moitié des exportations de la Chine sont le fait de compagnies multinationales.

M. Sharpe: Pour ce qui est de la tendance en faveur du protectionnisme aux États-Unis, je suis d'accord. Cela est inquiétant. L'une des raisons est le manque de compétitivité sur

depreciation of the U.S. currency, there will be fewer pressures towards protectionism in the U.S. I am optimistic on that front; it will not be as severe a problem as in the past.

I strongly disagree with Mr. Poloz's statement that there is no evidence that the Chinese currency is undervalued right now. If you look at estimates of the purchasing power parity of the Chinese currency, it is basically double the current exchange rate. From that perspective, if the Chinese currency were at its purchasing power parity, we would see much less competitiveness of Chinese goods in North American markets and there would be decreased demand for them. Basically, China would import a lot more from us.

Eventually, the Chinese will leave the peg. It would be in the interests of the Chinese population. It would definitely improve their living standards by having cheaper imported goods.

Of course, the peg has also been in the interest of the Chinese people in terms of increasing employment. We have seen a strong employment growth in China, much a result of people moving from rural to urban areas to take jobs in industry. That has resulted in living standard improvements for many Chinese.

Mr. Anania: In regard to the second part of the question — that is, the G7's perhaps inappropriate focus on the exchange rate. There are some serious issues at work in the U.S. economy. They are still working off the huge investment bubble that occurred in the late 1990s. Their employment market is terrible right now. It looks like it is improving, perhaps, but businesses are still reluctant to hire. Will their recovery be interrupted because of that?

Since the U.S. fell into recession, the one thing that has been positive in the world economy is the fact that U.S. consumers have continued spending. It is unusual that they have increased their spending on durable good during the recession. Not only that, they have continued to increase consumption of these items since.

Focusing on the currencies and allowing the U.S. dollar to depreciate will actually help the world economy. In my opinion, there is probably more pent-up demand in economies like Japan and Europe than there is in the U.S. On the net it will be a positive for the world economy to have the U.S. dollar depreciate relative to those other currencies. By doing so it will help lower interest rates in other countries as inflation concerns fade and promote local consumer spending.

Senator Mahovlich: A few years ago, when our dollar was falling and the American dollar was rising, there was talk about pegging our dollar. Personally, when our dollar was at 90 cents, it was a very good place to be. If you were to peg our dollar, would

le plan des coûts de l'industrie américaine. Avec la dépréciation de la devise américaine, il y aura moins de pressions protectionnistes aux États-Unis. Je suis optimiste sur ce plan; le problème ne sera pas aussi grave qu'il l'a été par le passé.

Je ne suis pas de l'avis de M. Poloz lorsqu'il dit qu'il n'y a aucune preuve que la devise chinoise est à l'heure actuelle sous-évaluée. Si vous regardez les prévisions quant à la parité du pouvoir d'achat de la devise chinoise, c'est en gros le double de l'actuel taux de change. Dans cette perspective, si la devise chinoise offrait une parité du pouvoir d'achat, il y aurait beaucoup moins de produits chinois concurrentiels sur les marchés nord-américains et il y aurait une demande amoindrie pour ces produits. En gros, la Chine importerait beaucoup plus de chez nous.

Les Chinois finiront un jour par abandonner l'arrimage. Ce serait dans l'intérêt de la population chinoise. Cela améliorerait définitivement le niveau de vie des Chinois du fait qu'ils auraient accès à des biens importés meilleur marché.

Bien sûr, l'arrimage de la devise a également été dans l'intérêt du peuple chinois s'agissant de l'augmentation de l'emploi. Nous avons constaté en Chine une solide croissance de l'emploi, largement attribuable au fait que les gens quittent les campagnes pour aller travailler dans l'industrie en région urbaine. Cela a résulté en une amélioration du niveau de vie de nombreux Chinois.

M. Anania: En ce qui concerne la deuxième partie de la question — c'est-à-dire la préoccupation peut-être mal à propos du G7 quant au taux de change — il y a un certain nombre de ces éléments qui sont à l'oeuvre dans l'économie américaine. Celle-ci continue de se nourrir de l'énorme bulle d'investissements survenue vers la fin des années 90. Le marché de l'emploi aux États-Unis est épouvantable à l'heure actuelle. Il est peut-être en train de s'améliorer, mais les entreprises évitent toujours à embaucher. La relance sera-t-elle interrompue à cause de cela?

Depuis que les États-Unis ont sombré dans une récession, la seule chose qui a été positive dans l'économie mondiale a été le fait que les consommateurs américains ont continué de dépenser. Il est inhabituel qu'ils aient augmenté leurs dépenses au titre de biens durables pendant la récession. Non seulement cela, mais ils ont continué depuis d'augmenter leur consommation de ces types d'articles.

Le fait de se concentrer sur les devises et de laisser le dollar américain se déprécier aidera en vérité l'économie mondiale. À mon avis, il y a sans doute davantage de demandes refoulées dans des économies comme le Japon et l'Europe qu'aux États-Unis. Le résultat net pour l'économie mondiale sera positif si le dollar américain se déprécie par rapport à ces autres devises. Cela favorisera la baisse des taux d'intérêt dans d'autres pays et au fur et à mesure que les craintes quant à l'inflation s'estompent et servira à promouvoir les dépenses de consommation locales.

Le sénateur Mahovlich: Il y a quelques années, lorsque notre dollar chutait et que le dollar américain était à la hausse, il avait été question de lier notre dollar. Personnellement, lorsque notre dollar était à 0,90 \$, j'ai trouvé que c'était plutôt bien.

90 cents be a good place to peg it? You have to remember that our border with the United States. We cannot avoid that. The way that American dollar goes really affects us.

Mr. Poloz: In a very fundamental way, one can peg the dollar anywhere one likes and then the economy will adjust to it, in which case we would perhaps choose one. It would be easier arithmetic to peg to that, but the economy would then adjust to that level.

However, it is more likely that we will continue to meet these kinds of shocks that occur out in the world that affect us differently than the way they affect the Americans. That is why we need a shock absorber from time to time. The rest of the time, it would be a lot easier if it would just hold still. We cannot seem to have one without the other.

For the moment, I would say the benefits to flexibility look attractive to me. When I think about what a mess we might experienced in 1998 and 1999, when were we holding a pegged currency, I think of an Argentina-style problem — it is not as big, but it similar — of a protracted recession, and adjusting to that. I think the flexibility currency really paid its dues to us during that episode.

Mr. Sharpe: With respect to your point about pegging the dollar at 90 cents, that would make the Canadian economy extremely uncompetitive vis-à-vis the U.S. economy and would result in significant increases in unemployment in Canada. It would be good for certain groups such as importers, people who winter in Florida or Canadian hockey teams that pay their players in U.S. dollars. Certain groups would benefit, but overall it would be a negative development for the Canadian economy.

If we pegged the dollar at 62 cents, it would be great in terms of employment growth but it would be very bad for all the same groups. There are winners and losers at different levels.

The bottom line is that we should not be pegging our currency at a given rate. We should use it as an adjustment mechanism to give us flexibility for external shocks.

Mr. Anania: I agree with Mr. Sharpe. In addition, measuring the appropriate level for the Canadian dollar at any given time is very difficult to do. It may appear to be a simple piece of analysis, but it is not. Mr. Sharpe was talking about PPP estimates ranging between 81 cents and 84 cents for the Canadian dollar relative to the U.S. dollar. However, that is sensitive to the price deflators used in the calculation of PPP. If you use other deflators such as unit labour costs in Canada and the U.S., measures of PPP tend to be lower in the mid-1970s as opposed to the mid-1980s. Measurement is very much an issue as well.

Si nous devons stabiliser notre dollar, est-ce qu'une valeur de 0,90 \$ serait un bon niveau? Il vous faut rappeler que nous partageons une frontière avec les États-Unis. Nous ne pouvons pas éviter cela. La façon dont évolue le dollar américain a une très grosse incidence sur nous.

M. Poloz: De façon très fondamentale, l'on pourrait fixer le dollar à n'importe quel niveau et ce serait alors à l'économie de s'y adapter, auquel cas l'on voudrait peut-être choisir un seuil. Ce serait plus facile de faire le calcul ainsi, mais l'économie aurait alors à s'adapter à ce niveau.

Cependant, il est peu probable que nous continuerons d'être confrontés aux genres de chocs qui surviennent dans le monde et qui nous touchent différemment des Américains. C'est pourquoi il nous faut de temps à autre un amortisseur. Le reste du temps, ce serait beaucoup plus facile si cela ne bougeait pas. Il semble que l'on ne puisse pas avoir l'un sans l'autre.

Pour le moment, je dirais que les avantages de la flexibilité me séduisent. Lorsque je pense au désastre que nous aurions peut-être vécu en 1998 et en 1999, lorsque nous avions une devise bloquée, je songe à un problème du genre de celui qu'a vécu l'Argentine — pas aussi grave mais semblable — soit une récession se prolongeant indéfiniment et la nécessité de nous y adapter. Je pense que la flexibilité de notre devise nous a vraiment rendu service pendant cette période.

M. Sharpe: Pour revenir à ce que vous disiez au sujet du blocage du dollar à 0,90 \$, cela condamnerait l'économie canadienne à être non concurrentielle par rapport à l'économie américaine et résulterait en une hausse marquée du chômage au Canada. Ce serait une bonne chose pour certains groupes comme les importateurs, les gens qui passent l'hiver en Floride ou les équipes de hockey canadiennes qui paient leurs joueurs en dollars américains. Certains groupes en bénéficieraient, mais ce serait dans l'ensemble négatif pour l'économie canadienne.

Si nous fixions le dollar à 0,62 \$, ce serait fantastique sur le plan croissance de l'emploi, mais ce serait très mauvais pour tous ces mêmes groupes. Il y a des gagnants et des perdants aux différents niveaux.

La conclusion essentielle est que nous ne devrions bloquer notre devise à aucun niveau. Nous devrions l'utiliser en tant que mécanisme d'adaptation afin de jouir de toute la souplesse voulue face aux chocs externes.

M. Anania: Je suis de l'avis de M. Sharpe. D'autre part, mesurer le niveau approprié pour le dollar canadien à un moment précis est chose très difficile. Ce peut paraître un travail d'analyse assez simple, mais ce n'est pas le cas. M. Sharpe parlait d'estimations de la PPA entre 0,81 \$ et 0,84 \$ pour le dollar canadien par rapport au dollar américain. Cependant, cela est sensible aux déflateurs utilisés dans le calcul de la PPA. Si vous utilisez d'autres déflateurs, tels les coûts de main-d'oeuvre unitaires au Canada et aux États-Unis, les mesures de PPA ont tendance à être plus faibles au milieu des années 70 comparativement au milieu des années 80. La méthode de mesure est elle aussi un facteur important.

The Chairman: On the subject of PPP, I have never been able to understand how you compare purchasing parity between a developing country and an industrialized country. You can only compare them between countries at a reasonably similar level of development because it will not work for all kinds of reasons.

Senator Eyton: I have three questions.

First, can you advise me on — and I suppose I am talking about constant dollars — labour costs in Canada as a percentage of total output costs in the trend lines there? Thinking about it in abstract, it must be a diminishing percentage, because there is more machinery, software and other elements that make it a little more efficient. Can you tell me what kind of factor is that of total output costs?

Mr. Sharpe: It varies greatly by industry. Certain industries are labour intensive and have much greater labour costs.

Senator Eyton: I am looking nationally.

Mr. Sharpe: For all industries, you can look at labour share and total value-added. Believe it or not, that has been relatively constant over time. The CEO compensation is included in labour cost. That is considered to be part of wages and salary in Canada. Overall, the share of labour in total GDP has been relatively stable over time. It varies a bit with the business cycle. It actually goes up in a recession because profits are more sensitive to the cycle than is labour income. It goes down during an expansion, but overall it has been relatively stable.

Senator Eyton: You have not talked about the rate of change. We have come through a short period where our exchange rate has appreciated; that is, the Canadian dollar has appreciated by some 20 per cent. I have a business background. One thing is certain: Business does not like shocks. They have their budgets and their business planning, and it is very hard for them to accommodate sudden shocks or sudden changes. Most business people are not sophisticated about exchange rates. They will generally go to RBC and one or two others and will get some sort of fix. In many businesses, there is a natural hedge anyway but to the extent that there is not, they will try to cover that on some sort of predicted notion of what the rates will be over the year.

It seems to me it is a bad thing for exchange rates and for the Canadian dollar to appreciate as much as they have, as quickly as they have. That hurts business and hurts reporting and the way they manage. Can you comment on that and then indicate what is a better rate of exchange than the one we have just experienced?

Le président: En ce qui concerne la PPA, je n'ai jamais réussi à comprendre comment l'on peut comparer la parité du pouvoir d'achat d'un pays en développement et d'un pays industrialisé. L'on ne peut que faire des comparaisons entre des pays qui connaissent un niveau de développement relativement semblable, car autrement cela ne fonctionnerait pas, pour toutes sortes de raisons.

Le sénateur Eyton: J'ai trois questions.

Premièrement, pourriez-vous me renseigner — et je suppose que je veux parler ici de dollars constants — quant aux coûts de la main-d'oeuvre au Canada exprimés en tant que pourcentage du coût de la production totale dans les lignes de tendance ici? Si l'on y réfléchit dans l'abstrait, ce doit être un pourcentage qui diminue, car il y a beaucoup plus de machines, de logiciels et d'autres éléments qui sont tels que c'est un petit peu plus efficient. Pourriez-vous me dire ce que cela représente par rapport aux coûts de production totale?

M. Sharpe: Cela varie d'une industrie à l'autre. Certaines ont une plus forte intensité de main-d'oeuvre et affichent donc des coûts de main-d'oeuvre beaucoup plus élevés.

Le sénateur Eyton: Je suis intéressé par la situation nationale.

M. Sharpe: Pour toutes les industries, vous pouvez prendre la part de la main-d'oeuvre et la valeur ajoutée totale. Croyez-le ou non, cela est resté relativement constant dans le temps. La rémunération du PDG est incluse dans les coûts de main-d'oeuvre. Cela est considéré au Canada comme faisant partie des salaires et traitements. Dans l'ensemble, la part de la main-d'oeuvre dans le PIB a été relativement stable dans le temps. Cela varie un peu avec le cycle d'activités. Cela augmente en règle générale en période de récession car les profits sont plus sensibles au cycle que les revenus du travail. Cela baisse en période d'expansion, mais dans l'ensemble, le niveau est resté relativement stable.

Le sénateur Eyton: Vous n'avez pas parlé du taux de change. Nous venons de vivre une courte période au cours de laquelle notre taux de change s'est amélioré; en d'autres termes, la valeur du dollar canadien a gagné quelque 20 p. 100. Je viens du milieu des affaires. Une chose est certaine: les affaires n'aiment pas les chocs. Les entreprises ont leurs budgets et leurs plans d'affaires, et il leur est très difficile de composer avec des chocs ou des changements soudains. La plupart des gens d'affaires n'ont pas une connaissance très sophistiquée des taux de change. Ils s'adresseront à RBC ou à un ou deux autres et obtiendront une solution. Dans le cas de nombreuses entreprises, il y a de toute façon une couverture naturelle, mais s'il n'y en a pas, l'entrepreneur essaiera de se couvrir sur la base d'hypothèses quant à l'évolution que connaîtront les taux dans l'année.

Il me semble que c'est une mauvaise chose que les taux de change et que le dollar canadien aient augmenté autant qu'ils l'ont fait et aussi rapidement qu'ils l'ont fait. Cela nuit aux affaires et nuit à la façon dont les entreprises font leurs rapports et gèrent leurs activités. Pourriez-vous faire quelques commentaires là-dessus puis nous indiquer quel serait un meilleur taux de change par rapport à celui que nous venons de vivre?

Mr. Poloz: You are right that it has been more difficult. The rapidity of the change has made the adjustment seem so daunting in a short space of time. Given that it is probably at least 90 per cent necessary, it may be just as well to get it over with. I really could not formulate an optimal speed. I cannot imagine what that will be. What would be the sort of adjustment that would make it okay for companies but still having to do it? That is very hard for me to say.

My argument would be that companies have the freedom to absorb it in their profit margin and then choose their own speed to get the profit margin back. If they want to be dramatic, they can be quick. If they want to take their time, they will have to hold profit margins for an extended period. That is their choice.

Mr. Anania: There is no doubt that undue volatility in the exchange rate can be a problem for businesses, especially if it does not relate to fundamental factors underpinning the Canadian and U.S. economy. I am referring to “animal spirits” and “overshoots” in exchange rates. We have seen that many times in the past. In the case of the Canadian dollar appreciation this time around, it is more grounded in fundamentals than just pure volatility and overshoot in the exchange rate market.

In my view, it has appreciated quickly over a short period of time. The key is that we do not think it is going to fall back down. We think the Canadian dollar will remain valued at today’s levels and perhaps increase in 2004 and 2005. As Mr. Poloz has said, perhaps it is a good thing it has happened so quickly.

Senator Eyton: I was thinking about the trend of Canadian companies, particularly those significantly involved in businesses that either sell in the U.S. or sell in U.S. dollars and so forth.

There is a strong trend now for Canadian companies — particularly major public companies — to convert their balance sheets and their income statements to U.S. dollars. That is one way in which they can protect themselves from the ups and downs and the adjustments to the balance sheets that sometimes occur.

Is that meaningful in terms of the exchange rate? Are there any implications? I recognize that in a perfect world, it should not make any difference at all. However, do you think it has some effect in terms of the Canadian exchange rate opposite the U.S.?

Mr. Poloz: Briefly, it may help companies in the sense of improving their transparency, their ability to see from one period to the next how to make a business plan and stay on track.

The fact remains that many of the costs of the company would be in Canadian dollars so it is not any more natural. It is not as though they are hedging themselves against the fluctuations, which are more fundamental in nature. It is a question of more of a convention: If it simplifies things for the company to express it that way, then that is a benefit.

M. Poloz: Vous avez raison de dire que cela a été plus difficile. La rapidité du changement a rendu l’adaptation beaucoup plus intimidante en un court laps de temps. Étant donné que c’est sans doute nécessaire à au moins 90 p. 100, alors autant en finir tout de suite. Je ne pourrai pas vous citer de vitesse optimale. Je ne peux pas m’imaginer ce que ce pourrait être. Quel genre d’adaptation serait acceptable pour les entreprises tout en continuant d’être nécessaire? Ce serait très difficile pour moi de le dire.

Mon argument serait que les entreprises ont la liberté d’absorber cela dans leur marge bénéficiaire puis de choisir leur propre vitesse pour récupérer cette marge. Si elles veulent faire dans le spectaculaire, elles peuvent faire vite. Si elles préfèrent prendre leur temps, alors il leur faudra maintenir leur marge bénéficiaire sur une période plus longue. C’est leur choix.

M. Anania: Il n’y a aucun doute qu’une volatilité indue côté taux de change peut poser problème pour les entreprises, surtout si elle n’est pas liée à des facteurs fondamentaux sous-tendant les économies canadiennes et américaines. Je songe ici à «l’instinct animal» et aux «dépassements» dans les taux de change. Nous avons constaté cela maintes fois par le passé. Dans le cas de la récente appréciation du dollar canadien, cela est davantage rattaché à des éléments fondamentaux au lieu d’être simplement le fait de la volatilité et des dépassements du marché des taux de change.

À mon avis, le dollar canadien a gagné rapidement sur une courte période de temps. La clé est que nous ne pensons pas que le dollar va retomber. Nous pensons qu’il se maintiendra au niveau d’aujourd’hui et qu’il augmentera peut-être même en 2004 et en 2005. Comme l’a dit M. Poloz, c’est peut-être une bonne chose que ce soit arrivé si rapidement.

Le sénateur Eyton: Je songeais à la tendance des entreprises canadiennes, surtout celles qui vendent beaucoup aux États-Unis ou qui vendent en dollars américains, et cetera.

De plus en plus, nous constatons que les sociétés canadiennes, en particulier les grandes sociétés publiques, convertissent leurs bilans et leurs résultats en dollars américains. Elles se protègent ainsi des fluctuations et des corrections qui surviennent à l’occasion.

Existe-t-il un lien important avec le taux de change? Cela entraîne-t-il des répercussions? Je reconnais qu’idéalement ça ne devrait faire aucune différence. Croyez-vous toutefois que cela a des effets relativement au taux de change du dollar canadien par rapport au dollar américain?

M. Poloz: Brièvement, cela peut aider les sociétés à être plus transparentes, à mieux élaborer leurs plans d’affaires d’exercice en exercice et à maintenir le cap.

Dans les faits cependant, bon nombre des coûts des sociétés sont établis en dollars canadiens. Donc, il ne serait pas plus naturel de fonctionner de la sorte. Ce n’est pas comme si elles se protégeaient des fluctuations, qui sont en quelque sorte fondamentales. C’est plutôt une question de convention: si une société peut l’exprimer plus simplement ainsi, cela constitue un avantage.

Senator Eyton: The question is: Are there any hidden implications coming out of what is a strong trend now in senior Canadian business? I guess there should not be.

Mr. Poloz: I do not think so. However, it may mean that there is greater sympathy for, some day, a fixed exchange rate or a U.S. dollarization of our economy among the corporate sector rather than in the population at large.

Still, it is only the tip of the iceberg, I would say.

The Chairman: I want to thank our witnesses for giving us the benefit of their wisdom and I want to thank my colleagues. We will adjourn and meet tomorrow evening.

The committee adjourned.

OTTAWA, Wednesday, October 22, 2003

The Standing Senate Committee on Foreign Affairs met this day at 4:05 p.m. to examine and report on the Canada-United States of America trade relationship and on the Canada-Mexico trade relationship.

Senator Peter A. Stollery (*Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Chairman: For the benefit of our witnesses, we always have this grey area between 3:30 p.m. and 4 p.m. when our committees sit on Wednesday. There is an unusual procedure going on in the house at the moment and it is still sitting. However, I would like to start the meeting because our researchers will be busy taking notes.

We have reviewed the Free Trade Agreement and we tabled Volume 1 of our report in June. We are now exploring the impact of the exchange rate. During our determinations in the spring, it was brought strongly to our attention that the exchange rate was an important element with respect to our exports to the United States.

We are delighted that you could provide us with the benefit of your wisdom today. We have with us this afternoon Mr. Drummond and Mr. Vasic. This is our fourth meeting on the subject, so we are a bit knowledgeable about it. We have your briefs, so please give us a summary and leave time for questions.

Mr. Drummond, please proceed.

Mr. Don Drummond, Senior Vice-President and Chief Economist, TD Economics: I have submitted a short deck entitled, "Canadian Trade Issues." I have also provided a brief with some commentary and some charts. However, given your guidelines, with your indulgence, I will not go through all of that in detail. Rather, I will present an abbreviated version of that.

Le sénateur Eyton: Voici la question: est-ce que la forte tendance qui se manifeste actuellement dans les grandes entreprises canadiennes engendre des répercussions cachées. Elle ne devrait pas en avoir.

M. Poloz: Je ne le crois pas. Cela pourrait toutefois signifier, un jour ou l'autre, que les sociétés deviennent plus favorables à un taux de change fixe ou au remplacement de notre monnaie, dans l'ensemble de notre économie, par le dollar américain que ne le seraient, dans l'ensemble, les Canadiens.

J'affirme que ce n'est tout de même encore que la pointe de l'iceberg.

Le président: Je tiens à remercier les témoins de nous avoir fait part de leur opinion et je remercie également mes collègues. Nous nous réunirons à nouveau demain soir.

La séance est levée.

OTTAWA, le mercredi 22 octobre 2003

Le Comité sénatorial permanent des affaires étrangères se réunit aujourd'hui à 16 h 05, pour examiner, en vue d'en faire rapport, les relations commerciales entre le Canada et les États-Unis d'Amérique et entre le Canada et le Mexique.

Le sénateur Peter A. Stollery (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président: Pour la gouverne de nos témoins, je dirai que nous avons toujours cette zone grise entre 15 h 30 et 16 heures quand nos comités siègent le mercredi. Il se déroule actuellement une procédure inhabituelle au Sénat qui siège encore. Je vais cependant ouvrir la séance parce que nos attachés de recherche seront occupés à prendre des notes.

Nous avons analysé l'Accord de libre-échange et déposé le Volume 1 de notre rapport en juin. Nous étudions maintenant l'impact du taux de change. Au cours de nos audiences au printemps, il a vivement été porté à notre attention que le taux de change est un élément important de nos exportations vers les États-Unis.

Nous sommes ravis que vous puissiez nous faire bénéficier de vos lumières aujourd'hui. Nous recevons cet après-midi M. Drummond et M. Vasic. Comme il s'agit de notre quatrième réunion sur le sujet, nous sommes relativement bien informés. Nous avons vos mémoires; veuillez nous en faire le résumé pour laisser du temps pour les questions.

Monsieur Drummond, nous vous écoutons.

M. Don Drummond, premier vice-président et économiste en chef, Direction de l'Économie TD: J'ai remis un petit dossier de présentation intitulé «Questions relatives au commerce au Canada.» J'ai également remis un mémoire comportant des commentaires et des graphiques. Cependant, pour me conformer à vos instructions, avec votre indulgence, je ne vais pas les passer en revue en détail. Je vais plutôt vous en présenter une version abrégée.

It is timely to talk about the exchange rate. I make a lot of presentations before business audiences and I find there are only two things they want to talk about these days: The Canadian dollar and China.

In respect of looking at trade agreements, there is the notion that some of the impacts that people have assigned to our freer trade may, in fact, be a result of the dollar. I do not think that that goes very far. My view is that there is real impact from the free trade agreements and I will present some evidence in support of that.

The first chart before you indicates that exports have taken off as a share of the economy and that they started to take off at the beginning of the 1990s. The Canadian dollar had been falling more or less steadily since the early 1970s and the trade flows had not increased relative to the economy over that period of time. The most notable thing is not that the trade took off with the entire rest of the world but that it disproportionately took off with that of the United States, coinciding shortly after the Free Trade Agreement was signed.

At the top of page 2 is a notion that I fussed around with a great deal. I was at the Department of Finance when the Free Trade Agreement was signed and I could not think of it being quite as big a deal on trade as were making out in drafting the documents because it was a continuum in reducing trade barriers. It is not as though the world all of a sudden changed with the Free Trade Agreement. We started off with tariff barriers 40 years ago that were about 10 per cent of the imports and by the time of the Free Trade Agreement that was down to 3 per cent. We have continued to bring them down to 1 per cent. If we are looking at a fundamental shift in the Canadian economy and in our trade relationships, you might not be surprised to find tariff barriers the day after we signed the Free Trade Agreement because this liberalization of trade has been going on in Canada and other countries for a long time.

The chart on the following page shows the same pattern in imports after the Free Trade Agreement and the relative importance on the Canadian economy as well. If the agreement had been the dominating factor in trade flows, you would have expected the opposite: As the Canadian dollar weakened, imports would have declined.

The chart on page 4 shows the perspective of the overall Canadian economy. It was only about 20 years ago that for every dollar we exported to the United States we exported a dollar within Canada. In a short period of time, we trade \$2 with the United States for every dollar we trade inside Canada. The distances are shorter and the population and the economic markets are larger. In Ontario, which is particularly export concentrated, we now export \$3 to the United States for every dollar Ontario exports to the other provinces.

I was pleased to see a report in June on the importance of establishing trade agreements. The main argument for signing the Free Trade Agreement and NAFTA and to pursue further broad

Parler du taux de change tombe à point nommé. Je fais des tas d'exposés devant des gens d'affaires et je constate qu'ils ne veulent parler que de deux choses ces jours-ci: du dollar canadien et de la Chine.

S'agissant des accords commerciaux, il y a cette idée que certains des effets que les gens ont attribués à une libéralisation de nos échanges sont en fait peut-être attribuables au dollar. Je ne crois pas que ce soit un argument très probant. Je suis d'avis que les accords de libre-échange produisent un réel impact et je vais vous en fournir des preuves.

Le premier graphique montre que les exportations ont décollé en proportion de l'économie et qu'elles ont commencé à le faire au début des années 90. Le dollar canadien se dépréciait plus ou moins régulièrement depuis le début des années 70 et les échanges commerciaux n'avaient pas augmenté par rapport à l'économie au cours de cette période. La chose la plus remarquable n'est pas que le commerce ait pris de l'essor avec tout le reste du monde, mais qu'il en ait pris de façon disproportionnée avec les États-Unis, peu après la signature de l'Accord de libre-échange.

Au haut de la page 2 il y a une idée qui m'a tenu pas mal occupé. Je travaillais au ministère des Finances quand l'Accord de libre-échange a été signé, et je ne pouvais l'imaginer comme étant une transaction si importante sur le commerce au fur et à mesure qu'on rédigeait les documents parce qu'il s'inscrivait dans un ensemble homogène de réduction des barrières commerciales. Ce n'est pas comme si tout d'un coup le monde avait changé avec l'Accord de libre-échange. Il y a une quarantaine d'années, les droits de douane sur les importations étaient d'environ 10 p. 100 et ils avaient été ramenés à 3 p. 100 au moment de l'Accord de libre-échange. Nous avons continué de les réduire et ils se situent maintenant à 1 p. 100. Si on songe à un changement fondamental à être survenu dans l'économie canadienne et dans nos relations commerciales, on ne s'étonnera pas de trouver les barrières tarifaires au lendemain de la signature de l'Accord de libre-échange étant donné que cette libéralisation du commerce est présente depuis longtemps au Canada et dans d'autres pays.

Le graphique de la page suivante montre la même tendance dans les importations après la signature de l'Accord de libre-échange et leur importance relative pour l'économie canadienne. Si l'accord avait été le facteur dominant dans les échanges commerciaux, on se serait attendu au contraire: la faiblesse du dollar canadien aurait entraîné une réduction des importations.

Le graphique de la page 4 montre la perspective de l'ensemble de l'économie canadienne. Il y a à peine 20 ans chaque dollar d'exportation aux États-Unis correspondait à un dollar d'importation au Canada. En peu de temps, la proportion est passée à deux dollars d'exportation pour un dollar d'importation. Les distances sont plus courtes et la population et les marchés économiques, plus grands. L'Ontario, qui est particulièrement axé sur les importations, exporte maintenant pour trois dollars aux États-Unis contre un dollar dans les autres provinces.

J'ai été heureux en juin de voir un rapport sur l'importance de l'établissement d'accords commerciaux. On avance comme argument principal pour la signature de l'Accord de libre-échange

liberalization of trade is that Canada can put to corporations around the world that if they want access to the U.S. market, they should feel indifferent to locating in Canada as opposed to the United States. Canada can say “Come here and we can ensure you unfettered access to the United States economy.” If we do not have free trade with them — not only in the legal sense, but also in the sense that the border arrangements work satisfactorily — there will not be any concerns relating to difficult administrative or legal matters, they simply will not come here.

In the last couple of years, there have been creeping concerns about that. As you can see from the chart at the bottom of page 3, Canada’s share in total foreign direct investment in North America has been coming down sharply. In fact, disturbingly the declining share coincides with the period after the Free Trade Agreement. A good part of that is Mexico picking shares up but we have also been losing out relative to the United States on foreign direct investment. Many issues must be addressed to get that share back up but the assurance on free trade is certainly an important element of that.

At the top of page 4, I marked down the longer-term perspective of the Canadian dollar because we tend to have short memories. There is nothing particularly important, unusual, and certainly nothing unprecedented about the Canadian dollar being at 76 cents. What is unprecedented is the rapidity of the rise. As we can see over the past 20 years — and we could go back much further — 76 cents is not a particularly high level for the Canadian dollar. The difficulties are not being caused by the 76 cents; they are a result of the fact that it has risen 20 per cent so far this year. There definitely are adjustment difficulties.

The other point is that this is not a Canadian phenomenon per se. This year, this is largely a result of the weakening of the U.S. dollar. At the bottom of page 4, you can see that most of the other currencies have had strengthenings similar to ours.

The top of page 5 looks like a whole mess of squiggles and that was actually the purpose of the graphic. This chart shows that when our currency changes as rapidly as it has this year — and as it has in the past — we tend to think we have an extraordinarily volatile, unsteady and unpredictable exchange rate. You can see that most of the currencies around the world are much more volatile than ours.

The bottom of page 5 shows the Canadian dollar against the inverse of our net export position. In theory, you would expect that as the Canadian dollar strengthens, our trade balance would deteriorate. Indeed, that is what we do see.

Let us turn to the top of page 6. As economists, we are slaves of the past. We use models and methodologies that take data from historical relationships and try to extrapolate them into the

et de l’ALENA et pour une libéralisation accrue du commerce, que le Canada peut dire aux entreprises du monde entier que si elles veulent avoir accès au marché américain, elles ne devraient pas s’inquiéter de s’installer au Canada plutôt qu’aux États-Unis. Le Canada peut leur dire qu’il peut leur assurer un accès sans aucune restriction à l’économie américaine. Si nous n’avions pas de libre-échange avec eux — non seulement au sens juridique, mais aussi au sens où les arrangements transfrontaliers donnent des résultats satisfaisants — il n’y aurait pas de préoccupations liées à des questions juridiques ou administratives, car elles ne viendraient tout simplement pas ici.

Ces dernières années, les préoccupations à ce sujet se sont faites de plus en plus grandes. Comme vous pouvez le voir sur le graphique au bas de la page 3, la part du Canada de l’investissement direct étranger en Amérique du Nord a considérablement diminué. En fait, ce qui est inquiétant, c’est que cette baisse coïncide avec la période qui a suivi la signature de l’Accord de libre-échange. Une bonne partie de cet investissement est récupérée par le Mexique, mais nous en avons également perdu une partie aux mains des États-Unis. De nombreuses questions doivent être réglées pour récupérer cette part, mais l’assurance que nous donne le libre-échange en est certainement un élément important.

Au haut de la page 4, j’ai indiqué la perspective à plus long terme du dollar canadien parce que nous avons tendance à avoir la mémoire courte. Il n’y a rien de particulièrement important, d’inhabituel, et certainement rien d’inédit au fait que le dollar canadien vaille 0,76 \$. Ce qui est exceptionnel, c’est la rapidité de la hausse. Comme nous pouvons le voir, au cours des 20 dernières années — et nous pourrions reculer beaucoup plus loin — 0,76 \$ n’est pas un niveau particulièrement élevé pour le dollar canadien. Les problèmes ne sont pas causés par sa valeur; ils tiennent au fait qu’il s’est apprécié de 20 p. 100 jusqu’ici cette année. Il y a incontestablement des difficultés d’ajustement.

L’autre chose, c’est que ce n’est pas un phénomène purement canadien. La situation cette année tient en grande partie à la faiblesse du dollar américain. Au bas de la page 4, vous pouvez voir que la plupart des autres devises ont connu des hausses semblables à la nôtre.

Le graphique au haut de la page 5 ressemble à un tas de gribouillis et c’est en fait l’objet du graphique. Ce graphique montre que lorsque notre devise fluctue aussi rapidement qu’elle l’a fait cette année — comme elle l’a fait dans le passé — nous avons tendance à croire que notre taux de change est extraordinairement volatile, instable et imprévisible. Vous pouvez constater que la plupart des devises dans le monde sont beaucoup plus volatiles que la nôtre.

Le graphique au bas de la page 5 montre le dollar canadien par rapport à l’inverse de notre position en matière d’exportations nettes. En théorie, on s’attendrait qu’au fur et à mesure que le dollar canadien se raffermisse, notre balance commerciale se détériore. Et c’est effectivement ce que nous constatons.

Passons au haut de la page 6. Les économistes sont esclaves du passé. Nous utilisons des modèles et des méthodologies qui extraient des données de rapports historiques et essayons d’en

future. An institution such as the Department of Finance of the Bank of Canada, would have models that are based upon exchange-rate relationships and what they have done to economic output from the past.

Those are very large estimates, as I indicated in this chart. You would expect to have a 1.8 per cent reduction in the level of output in Canada from the Bank of Canada's model occurring over about one year. If you take the Department of Finance's model for trade, you would expect that GDP growth would be lowered one percentage point in each of 2003 and 2004. Then you are stuck in the game of asking whether past relationships are reliable guides.

A number of things have changed. I do not know if this committee will have a way of quantifying that. I would like to be able to quantify it, but I am finding it is very difficult. For example, in the late 1980s, few corporations hedged their foreign exchange operations; many of them hedge now. That does not totally change the relationship but it may well delay the impact of exchange rate appreciation.

Because of the direct foreign investment out of Canada into the United States, many more Canadian companies actually have U.S. operations now. That is a natural hedge; they have a source of U.S. earnings. In the last few years, we have seen a large number of Canadian companies that borrow in U.S. dollars. That is another natural hedge. It is difficult to quantify the importance of those changes.

We just saw the release of the Monetary Policy Report of the Bank of Canada today. They are forecasting, for 2004, growth of 3.3 per cent. I do not think they are using the historical relationships in their model to generate that forecast. If they were, growth would be much less than that. For some reasons, maybe judgmentally — and we are probably both doing the same thing — they are assuming that the impacts will be smaller going forward. We are, perhaps, in part drawing a lesson from when the dollar was weakening; we certainly did not see a boost to Canadian inflation. The impact seemed to be changing over time.

Turning to the bottom of page 6, you will see the results of an exercise that has been done many times in Canada. You will frequently see people going through the export concentration of various different sectors. One sector will be described as very sensitive to the exchange rate because it does a lot of exporting, whereas another sector does not do much exporting.

We looked not only at the export concentration by sector, but also at the import concentration. The notion was that, for big importers, costs should go down as the dollar strengthens and that should help. Then we took the net of the two. We looked, sector by sector, at the net position.

faire une extrapolation dans l'avenir. Une institution comme le ministère des Finances ou la Banque du Canada a des modèles reposant sur les rapports entre taux de change et leur effet sur le rendement économique passé.

Il s'agit de très vastes estimations, comme je l'ai indiqué dans le graphique. D'après le modèle de la Banque du Canada, on s'attend à une réduction de 1,8 p. 100 de la production dans environ un an. D'après le modèle du ministère des Finances, on s'attend à une réduction de plus de 1 p. 100 de la progression du PIB en 2003 et en 2004. Reste ensuite à savoir si les rapports passés sont des guides fiables.

Un certain nombre de choses ont changé. Je ne sais pas si le comité aura le moyen de le quantifier. J'aimerais pouvoir le faire, mais je trouve que c'est très difficile. Par exemple, à la fin des années 80, peu d'entreprises couvraient leur position en devises étrangères; bon nombre d'entre elles le font maintenant. Cela ne change pas totalement le rapport, mais cela pourrait bien retarder l'impact d'une appréciation du taux de change.

En raison de l'investissement étranger direct depuis le Canada vers les États-Unis, beaucoup plus de sociétés canadiennes sont en fait actives aux États-Unis maintenant. C'est une protection naturelle; cela leur donne une source de revenu en dollars américains. Ces dernières années, les sociétés canadiennes ont été entre autres nombreuses à emprunter en dollars américains. C'est une autre protection naturelle. Il est difficile de quantifier l'importance de ces changements.

La Banque du Canada a aujourd'hui publié son Rapport sur la politique monétaire. Elle prévoit une croissance de 3,3 p. 100 pour 2004. Je ne pense pas qu'elle utilise les rapports historiques de son modèle pour en arriver à cette prévision. Si elle l'avait fait, la croissance aurait été beaucoup moins élevée que cela. Pour certaines raisons, peut-être suggestives — et nous faisons probablement tous les deux la même chose — elle suppose que l'impact s'amenuisera à la longue. Nous tirons peut-être en partie une leçon de l'époque où le dollar fléchissait; nous n'avons certes pas constaté une forte hausse de l'inflation au Canada. L'impact a semblé avoir changé avec le temps.

Si vous passez maintenant au graphique au bas de la page 6, vous verrez les résultats d'un exercice effectué de nombreuses fois au Canada. Vous verrez fréquemment des gens examiner la concentration au niveau des exportations de divers secteurs. Un secteur sera décrit comme très sensible au taux de change parce qu'il fait beaucoup d'exportations, alors qu'un autre n'en fait pas beaucoup.

Nous avons examiné non seulement la concentration au niveau des exportations par secteur, mais aussi au niveau des importations. Nous sommes partis du principe que pour les grands importateurs, les coûts devraient diminuer au fur et à mesure du raffermissement du dollar, ce qui devrait les aider. Nous avons ensuite examiné l'effet net des deux. Secteur par secteur, nous avons examiné la position nette.

We then put the sectors in order by which is most sensitive in Canada to exchange rate changes. Forestry-related sectors are the most sensitive. They export almost everything they produce. They tend to import very little. On the other hand, clothing, beverage and tobacco do not export nearly as much and they import a lot. Interestingly, the auto sector is usually the first line mentioned in any discussion of the exchange rate. That sector has a heavy export content but they also import a lot, so it is not as sensitive as some of the sectors, like forestry.

We delved further and looked at the sectoral composition by province. From the sectoral analysis, we can take a stab at which provinces have their economies most exposed to changes in the exchange rate. Quebec and Ontario come out at the high end of that; then comes British Columbia because of its forestry.

In conclusion, I do not think the fluctuation or the rise in the dollar is the main issue. The main issue for the Canadian economy is still our substandard productivity performance vis-à-vis the United States. If we can find the key to resolving that, our dollar would probably continue to rise under those circumstances but we probably would not care much about it. We would be in a competitive position and our standard of living would rise.

As your committee noted in June, it would be helpful if we could diversify our trade beyond the United States. I realize it is a natural market and a big market. The transportation costs are low; the consumer tastes are fairly similar. It is a heroic objective to diversify. However, as we have seen, we have appreciated 20 per cent against the U.S. dollar, we have not changed much vis-à-vis the rest of the world. If we did have a broader basket of trade, we would not have seen quite so large impacts.

I maintain that, although the dollar has been important in driving those trade flows over the last 15-odd years of the Free Trade Agreement, it was not the dominant impact. There have been huge payoffs from the free trade agreements.

From speaking to business people and as a representative of the Chamber of Commerce, I am aware that there is angst on the trade front. One senses growing protectionist sentiments in the United States. There is the potential for difficulties at the border. We should not be complacent about that, but the payoffs are there. Regardless of the exchange rate, Canada will benefit from the existing free trade agreement. With the work of your committee and others, we hope to extend that further.

Mr. George Vasic, Chief Canadian Economist, UBS Securities Canada Inc.: Honourable senators, I am delighted to be here. I should like to point out that while our firm may not be a household word, as is TD, UBS is an international financial institution with a market cap greater than that of the three largest Canadian banks combined. We also are a large pension fund

Nous les avons ensuite classés en ordre à partir des plus sensibles au Canada aux variations du taux de change. Ce sont les secteurs liés aux forêts qui sont les plus vulnérables. Ils ont tendance à exporter presque tout ce qu'ils produisent. Ils ont tendance à très peu importer. Par contre, les secteurs de l'habillement, des boissons et du tabac n'exportent pas autant et importent beaucoup. Fait intéressant, le secteur de l'automobile est habituellement le premier mentionné dans toute étude du taux de change. Ce secteur a un important contenu d'exportation, mais il importe également beaucoup, si bien qu'il n'est pas aussi vulnérable que certains des secteurs comme les forêts.

Nous avons creusé davantage et avons étudié la composition sectorielle par province. D'après l'analyse sectorielle, nous pouvons voir quelles économies provinciales ont été le plus exposées aux fluctuations du taux de change. Ce sont le Québec et l'Ontario qui ont été le plus touchés, suivis de la Colombie-Britannique en raison de son secteur forestier.

En conclusion, je ne pense pas que la fluctuation ou la hausse du dollar soit le principal problème. Le principal problème de l'économie canadienne reste encore sa faible productivité par rapport aux États-Unis. Si nous pouvions le régler, notre dollar continuerait probablement de s'apprécier dans ces circonstances, mais cela ne nous préoccuperait probablement pas autant. Nous serions en position concurrentielle et notre niveau de vie s'élèverait.

Comme l'a fait remarquer votre comité en juin, il serait bon que nous puissions diversifier nos échanges au-delà des États-Unis. Je me rends compte qu'il s'agit d'un marché naturel et d'un gros marché. Les frais de transport sont bas; les goûts du consommateur sont sensiblement les mêmes. Diversifier constitue un objectif héroïque. Cependant, comme nous l'avons vu, notre dollar s'est apprécié de 20 p. 100 par rapport au dollar américain, mais n'a pas autant fluctué vis-à-vis du reste des autres devises. Si l'éventail de nos échanges était plus vaste, nous n'aurions pas subi de répercussions aussi grandes.

Je maintiens que bien que le dollar ait fortement contribué à la progression des échanges au cours de la quinzaine d'années qui s'est écoulée depuis la signature de l'Accord de libre-échange, il n'a pas été le facteur dominant. Des gains énormes ont découlé des accords de libre-échange.

Je me rends compte, du fait que je parle aux gens d'affaires et que je suis représentant de la Chambre de commerce, qu'on s'inquiète fortement sur le front commercial. On perçoit des sentiments protectionnistes croissants aux États-Unis. Il y a possibilité de problèmes à la frontière. Nous ne devrions pas nous reposer sur nos lauriers, mais les gains sont là. Quel que soit le taux de change, le Canada profitera de l'Accord de libre-échange actuel. Grâce au travail de votre comité et à d'autres, nous espérons accroître ces bénéfices.

M. George Vasic, économiste en chef canadien, UBS Securities Canada Inc.: Honorables sénateurs, je suis ravi d'être ici. J'aimerais signaler que bien que notre société ne soit peut-être pas connue partout, comme l'est la TD, UBS est une institution financière internationale dont le marché est plus grand que celui des trois plus grandes banques canadiennes combinées. Nous

manager in Canada and globally. As well, we are the largest trader of Canadian equities anywhere in the world. That comparison includes our position relative to our domestic peers. We do get a lot of exposure to foreign institutions, foreign money managers and foreign investors. I would hope that you would indulge us in case you were not familiar with our name at the beginning of the remarks.

The Chairman: UBS is the “Union de banque Suisse,” is it not?

Mr. Vasic: Actually, it was. The bank ownership is the merger of UBS and the former Swiss bank together with the former S.G. Warburg, Paine Webber, Dillon Read, and other companies.

You will be pleased to know that we have recently gone through a global re-branding to rename us UBS.

Senator Di Nino: The fact that Michael Wilson is associated with you is a big plus to many of us.

Mr. Vasic: That is encouraging to hear.

I will make six points. First, I am sensitive to the fact that you have been hearing many other people speak, not just today but prior to this and probably after this as well. With such a topic, you are likely to cover a lot of the same ground more than once. I hope that will not repeat too much of what you might have already heard.

In respect of the impact of the exchange rate on trade, the plain record of history shows that it is ambiguous. The circumstances in which it occurs tend to matter more. From that point of view, we need to look at the potential impacts of the currency by examining our current circumstances.

Second, the appreciation we have had of late has occurred from what was clearly an undervalued currency. Most would agree that a number in the low 70s is about right. In the current context, even with today's strengthening of the dollar, the overvaluation may well be there, but it would have to be described as moderate and, accordingly, the trade impacts as a result would be less than expected.

Third, the rise in the Canadian dollar has occurred, encouragingly, from a position of economic strength. Most particularly, profits in Canada are high. That allows for a greater scope for price adjustment. Employment and other impacts will be either mooted or delayed relative to expectation as a result. Once again, the trade impact will be lower than you would otherwise expect.

Fourth, the Canadian dollar rise has been rapid. This will spur an early adjustment by Canadian industry. This time around, the cumulative effects of a gradually rising or falling dollar will not

sommes également un important gestionnaire de fonds de retraite au Canada et à l'échelle internationale. Nous sommes également le plus important négociant d'actions canadiennes partout dans le monde. Cette comparaison comprend notre position par rapport à nos homologues au pays. Nous avons beaucoup de contacts avec des institutions étrangères, des gestionnaires de fonds étrangers et des investisseurs étrangers. J'espère que vous ne m'en voudrez pas d'avoir apporté cette précision au cas où vous n'auriez pas été familiers avec notre nom au début des remarques.

Le président: UBS, c'est l'«Union de Banques Suisses,» n'est-ce pas?

M. Vasic: Ce l'était, en fait. La banque résulte de la fusion d'UBS et de l'ancienne banque suisse avec les anciennes S.G. Warburg, Paine Webber, Dillon Read et d'autres entreprises.

J'ai le plaisir de vous apprendre que nous nous sommes récemment donné une nouvelle image mondiale et que nous avons repris le nom d'UBS.

Le sénateur Di Nino: Le fait que Michael Wilson soit associé avec vous représente, pour beaucoup d'entre nous, un important avantage.

M. Vasic: C'est encourageant à entendre.

J'aborderai six points. Tout d'abord, je suis sensible au fait que vous avez entendu beaucoup d'autres personnes, non seulement aujourd'hui, mais auparavant, et que vous en entendrez probablement d'autres après. Avec un tel sujet, vous allez sans doute ressasser les mêmes questions plus d'une fois. J'espère ne pas trop répéter ce que vous avez peut-être déjà entendu.

Pour ce qui est de l'effet du taux de change sur le commerce, l'histoire nous montre qu'il est ambigu. Les circonstances dans lesquelles il se produit tendent à importer davantage. De ce point de vue, il nous faut considérer les répercussions éventuelles de la devise au regard de notre situation actuelle.

Deuxièmement, l'appréciation que nous avons constatée dernièrement s'est produite pour une devise clairement sous-évaluée. La plupart conviendraient qu'un dollar dans les 0,70 \$ est juste. Dans le contexte actuel, même avec le raffermissement actuel du dollar, il se peut bien qu'il y ait surévaluation, mais il faudrait la décrire comme modérée et, par conséquent, les répercussions sur le commerce seraient moindres que prévu.

Troisièmement, ce qu'il y a d'encourageant, c'est que la hausse du dollar canadien s'est produite alors que nous étions dans une position de force économique. Plus précisément, les profits au Canada sont élevés. Cela permet une plus grande marge de manoeuvre pour rajuster les prix. En conséquence, les répercussions relatives à l'emploi et les autres répercussions seront soit minimales, soit retardées par rapport à l'attente. Une fois de plus, l'incidence sur le commerce sera inférieure à ce à quoi vous attendriez autrement.

Quatrièmement, la remontée de la devise canadienne a été rapide. Cela obligera l'industrie canadienne à se rajuster plus tôt. Cette fois-ci, les effets cumulatifs d'un dollar qui s'affermirait ou

get built into the system because everyone we speak to does not expect it to go back down and they are taking action now as they deem appropriate.

Fifth, one point that is lost in all of this and I hear mentioned nowhere else in terms of implications for Canadian trade is what the U.S. will do about its own current account? They have a large deficit. If that is to be resolved through lower imports, the impact on us might be quite severe, irrespective of the level of our exchange rate or whatever else we may do. Clearly, we have no control over that particular aspect.

In this regard, studies have shown historically that most current account adjustments occur more as a result of changes in exports and much less so due to changes in imports. Furthermore, studies of developed nations tend to show that relative demand between the two countries is more important to trade performance than the exchange rate.

I would further argue that our production processes have become much more integrated over time. It is easy and catchy for some studies to say that 40 per cent of GDP is exported and almost 90 per cent goes to the U.S. You do the math; it is significant. What gets lost is the fact that a substantial chunk of our exports are in fact imports. If our exports fall, our imports will also fall. The net effect is that it is far less as a per cent of GDP than you would expect looking at those raw numbers.

Many moons ago, I constructed an econometric model of Canada. That took nine months of my life. Having participated in many of these model studies, I would suggest to you simply that if all these impacts and coefficients were accurate, our economy would be far more volatile and our inflation rate would have bounced up and down much more than it has. We would already be in a recession given the dollar raise we have seen this year, et cetera.

Finally, we need to concern ourselves in terms of trade — not only with the goods side but also with the services side. A more appropriately valued currency makes foreign acquisitions much more attractive. Thus, if done prudently, they can set the stage for a long-term stream of income. This will help reduce the large imbalance we have between our goods surplus and our services deficit that is within the current account.

It is part of the normal maturation of a nation to move from producing goods to a stage where you want to live off the income. It is a situation to which countries and individuals aspire.

In summary, the trade impacts will be significantly less than you would expect. Second, most have ignored how the U.S. will adjust to their significant current account deficit and their transformation from what has been a creditor nation into a

fléchit graduellement ne s'accumuleront pas dans le système parce que toutes les personnes à qui nous en parlons ne s'attendent pas à ce qu'il reperde sa valeur et prennent maintenant les mesures qu'elles jugent appropriées.

Cinquièmement, un aspect qui nous échappe dans tout cela et dont je n'entends pas parler en ce qui concerne les répercussions pour les échanges canadiens, c'est ce que les États-Unis vont faire au sujet de leur propre compte courant. Leur déficit est important. S'ils doivent régler la situation en important moins, l'incidence pour nous pourrait être grave, quel que soit notre taux de change ou peu importe ce que nous faisons. De toute évidence, nous n'avons aucun contrôle sur cet aspect.

À cet égard, des études ont démontré qu'historiquement la plupart des ajustements du compte courant surviennent davantage suite à des changements au niveau des exportations et beaucoup moins en raison de changements au niveau des importations. En outre, des études réalisées dans les pays industrialisés tendent à indiquer que la demande relative entre les deux pays est plus importante pour la performance commerciale que le taux de change.

J'ajouterais même que nos procédés de production sont devenus beaucoup plus intégrés au fil des ans. C'est facile et accrocheur pour certaines études de dire que 40 p. 100 du PIB est exporté et que près de 90 p. 100 de ces exportations sont à destination des États-Unis. Vous faites le calcul; c'est beaucoup. Ce dont on ne se rend pas compte, c'est qu'une partie importante de nos exportations sont en réalité des importations. Si nos exportations fléchissent, il arrivera la même chose à nos importations. L'incidence nette est que c'est un pourcentage du PIB beaucoup moindre que ce que vous pourriez croire quand vous voyez ces données brutes.

Il y a bien longtemps, j'ai construit un modèle économétrique du Canada. J'y ai consacré neuf mois. Comme j'ai participé à un grand nombre de ces modèles mathématiques, je vous dirais tout simplement que si toutes ces répercussions et si tous ces coefficients étaient exacts, notre économie serait beaucoup plus volatile et notre taux d'inflation aurait varié beaucoup plus souvent. Nous serions déjà en récession compte tenu de la montée du dollar que nous avons observée cette année, etc.

Finalement, nous devons nous préoccuper pour ce qui est du commerce — pas seulement des produits, mais aussi des services. Une devise appréciée à sa juste valeur rend les acquisitions étrangères beaucoup plus attrayantes. Donc, si ces acquisitions sont faites de façon prudente, on pourrait assister à un flux de recettes à long terme? Cela aidera à réduire l'important déséquilibre entre notre excédent de produits et notre déficit de services dans le compte courant.

Cela fait partie de la maturation normale d'une nation de passer de productrice de produits à une nation qui veut vivre des recettes. Voilà une situation à laquelle tous les pays et tous les citoyens aspirent.

En résumé, les répercussions commerciales seront beaucoup moins importantes que celles auxquelles vous vous attendriez. Deuxièmement, la plupart d'entre nous ne savent pas de quelle façon les États-Unis s'ajusteront au déficit important de leur

significant debtor nation. How that occurs will have a far greater impact on our current account and our trade performance with them than moves in the exchange rate.

Finally, we would note that the silver lining in all of this is that the rapid rise will spur productivity much more quickly than otherwise would be the case and, perhaps, kick-start a much-needed virtuous cycle of productivity rises associated with a stronger Canadian dollar and a more balanced current account overall.

In most of the commentary we hear about changes in the currency and its impact on trade refer to the short run of “all else being equal” type of analysis, which most people understand. However, that is only a small percentage of the end result.

A look at history will show that fluctuations in the dollar across Canada and across other international experiences have shown a much more ambiguous result in terms of their impact. It is a more complex topic and more reflective of the current environment.

It is important to note that we have come from a position of undervaluation. No one would agree that 63 cents was the right level of the Canadian dollar, even in model results. Anecdotally, if you look at the behaviour of people, 63 cents was not right. You saw many U.S. goods priced specifically for Canada because the exchange rate conversion did not make sense. You saw a lot of cars re-exported to the U.S. because of the price gap. I am sure that you have noted in the last few months that all of a sudden comments like that have been strangely absent from the general discussion.

You can look at the relationship between non-energy commodity prices — and we show in the chart there a trade-weighted basket of those — and the Canadian dollar. However, it is not the only factor. Other factors impinge on it, but I would suggest a number in the low 70s is about right. That would be consistent with other types of analyses.

How will we know when it is overvalued? Quite simply, when people go to Buffalo to buy goods, we will know. We are not there yet. I would suggest that in general, something in the low 70s is about right, although I may be taking a few too many strides at once. We are moderately overvalued at the present and the fact that we came from a position of significant under valuation has to be recognized in the assessment of the trade impacts in the current context.

In terms of our economy vis-à-vis the U.S., it is worth noting that an exchange rate is a relative phenomenon. We do not have to do good things. If someone does bad things, we are relatively

compte courant et à leur passage d'une nation créancière à une nation débitrice importante. La façon dont cet ajustement se fera aura une incidence beaucoup plus grande sur notre compte courant et notre performance commerciale avec eux que les fluctuations du taux de change.

Finalement, nous aimerions faire remarquer que le bon côté de tout cela, c'est que la montée rapide redynamisera la productivité beaucoup plus vite que cela n'aurait été le cas autrement et, peut-être, amorcera un cercle vertueux d'augmentation de la productivité, ce dont nous avons besoin, conjugué à une devise canadienne plus forte et à un compte courant plus équilibré dans l'ensemble.

La plupart des observations que nous entendons au sujet des fluctuations de la devise et des répercussions sur les échanges commerciaux ont trait au genre d'analyse «toutes choses étant égales par ailleurs» à court terme, ce que la plupart des gens comprennent. Cependant, il ne s'agit là que d'un faible pourcentage du résultat final.

Si l'on examine les données antérieures, on constatera que les fluctuations du dollar d'un bout à l'autre du Canada et en fonction d'autres expériences internationales ont donné un résultat beaucoup plus ambigu pour ce qui est de leurs répercussions. Il s'agit d'un sujet plus complexe et qui est davantage le reflet du contexte actuel.

Il faut souligner que la devise était sous-évaluée. Personne ne dirait qu'à 0,63 \$ le dollar canadien était à son bon niveau, même dans des résultats d'un modèle. De façon anecdotique, si vous examinez le comportement des gens, 0,63 \$ n'était pas la bonne valeur. Vous avez vu un grand nombre de produits américains dont le prix était fixé uniquement pour le Canada en raison du taux de change qui n'était pas logique. Vous avez vu une quantité de voitures être réexportées aux États-Unis en raison de l'écart dans les prix. Je suis convaincu que vous avez constaté au cours des derniers mois que soudainement des observations comme celle-là avaient disparu de la conversation générale.

Vous pouvez examiner le rapport entre le prix des produits non énergétiques — et nous illustrons dans le graphique un ensemble de devises pondéré par le commerce extérieur — et le dollar canadien. Cependant, ce n'est pas le seul facteur. D'autres viennent empiéter sur ce dernier, mais je dirais qu'une valeur dans la plage inférieure des 0,70 \$ est à peu près appropriée. Ce serait conforme à d'autres types d'analyses.

Comment saurons-nous lorsque qu'elle est surévaluée? Tout simplement, lorsque les gens iront à Buffalo faire des achats, nous le saurons. Nous n'y sommes pas encore. De façon générale, je dirais que dans la tranche inférieure des 0,70 \$, c'est la bonne valeur, quoique je m'avance peut-être un peu trop vite. En ce moment, notre dollar est légèrement surévalué et le fait que la devise était passablement sous-évaluée doit entrer en ligne de compte dans l'évaluation des répercussions commerciales dans le contexte actuel.

Pour ce qui est de notre économie vis-à-vis de celle des États-Unis, il faut signaler que le taux de change est un phénomène relatif. Nous n'avons pas à faire de grandes choses. Si quelqu'un

better off. We would suggest, as Mr. Drummond mentioned, that the strengthening in the Canadian dollar this year is largely a reflection of weakness in the U.S. and not of our own strength.

However, it is occurring at a time when the economy is structurally stronger and better balanced than that of the U.S. In recent years, we have gone to becoming a much smaller net debtor. Collectively we are one-half the net debtor that we were for most of the post-war era and we are a less of a net debtor than the U.S. is. They are moving to a position of greater vulnerability and that path looks inexorably up, given their 5 per cent current account deficit to GDP. A sector-by-sector comparison of the Canadian consumer and the U.S. consumer will show you that we have a smaller interest burden than do the Americans. Our corporate balance sheets are better; our profit shares are higher; and our fiscal situation in aggregate is better than that of the U.S. The prospects going forward are also better.

It is an uncomfortable position. We are out of our comfort zone vis-à-vis the U.S. but we are truly the ones in the driver's seat at this time. We spent most of our adult lives with the U.S. being in a financially and fundamentally better position than we have been. That is no longer the case.

If there is ever a time for an unexpected rise in the Canadian dollar to occur, you want that to be when you are at the top of your game and not at the bottom of your game. I would argue that this is one of those times. Specifically, for corporations, the fact that profits are strong allows them more ways to adjust. If their share was extremely weak and profits were tight, some of the model results would come through on a one-for-one basis. There are more options now and the adjustments that will result, in terms of employment and other factors as a result of our relatively strong profit picture, will be either delayed and or muted.

Despite the drop in the dollar, our competitiveness has been slowly leaking due to a decade of productivity weakness vis-à-vis the U.S. In round numbers, an 80-cent dollar now would be about — from a competitor's point of view — as uncomfortable as a 90-cent dollar was 10 or 12 years ago.

Nonetheless, I am surprised by the lack of howling out there and, anecdotally, the lack of comments I hear about how bad it really is. I would expect to have heard more at current levels. If you had asked me at 63 cents what the general commentary and state of affairs out there would be at 75 cents or 76 cents, I would have expected to hear far more howling than we have heard. That is partly because it is occurring during a period of good

agit mal, cela nous avantage relativement. Nous dirions, comme l'a mentionné M. Drummond, que l'appréciation du dollar canadien cette année est dans une grande partie davantage un reflet de la faiblesse des États-Unis que de notre force.

Cependant, elle se produit à un moment où l'économie est structurellement plus forte et mieux équilibrée que celle des États-Unis. Ces dernières années, nous sommes devenus une nation débitrice nette beaucoup moins élevée. Collectivement, nous sommes en tant que nation débitrice nette la moitié de ce que nous avons été pour la plus grande partie de l'après-guerre et nous sommes beaucoup moins une nation débitrice nette que les États-Unis. Ils se dirigent vers une position de plus grande vulnérabilité et cette voie semble prendre inexorablement une tangente ascendante, compte tenu de leur déficit de 5 p. 100 du compte courant par rapport au PIB. Une comparaison secteur par secteur du consommateur canadien et du consommateur américain indiquera que le fardeau que nous supportons au niveau de l'intérêt est inférieur à celui des Américains. Le bilan de nos entreprises est meilleur; notre répartition des profits est plus élevée; et notre situation fiscale dans son ensemble est mieux que celle des États-Unis. Les perspectives d'avenir sont également meilleures.

C'est une position désagréable. Nous ne sommes pas dans notre zone de confort vis-à-vis des États-Unis, mais c'est vraiment nous qui sommes en contrôle de la situation cette fois-ci. Nous avons passé une plus grande partie de notre vie adulte alors que les États-Unis étaient dans une meilleure position financièrement et fondamentalement que nous. Ce n'est plus le cas.

S'il y a un moment où la devise canadienne peut s'apprécier de façon imprévue, vous voulez que ce soit lorsque vous êtes en plein contrôle et non dans un marasme. Je dirais qu'il s'agit là de l'un de ces moments. Plus précisément, dans le cas des sociétés, le fait que les profits sont solides leur donne plus de marge de manoeuvre pour s'ajuster. Si leur part était extrêmement faible et que les profits étaient minces, une partie des résultats du modèle serait sur une base d'échange mutuel. Nous avons plus d'options en ce moment et les ajustements qui en résulteront, pour ce qui est de l'emploi et d'autres facteurs en raison de notre situation relativement forte du côté des profits, seront soit reportés, soit minimes.

Malgré la baisse du dollar, notre compétitivité s'est amoindrie lentement en raison d'une décennie de faible productivité vis-à-vis des États-Unis. Si l'on prend des chiffres ronds, un dollar à 0,80 \$ serait aujourd'hui à peu près — du point de vue d'un concurrent — aussi désagréable que le dollar à 0,90 \$ il y a 10 ou 12 ans.

Quoi qu'il en soit, je suis surpris du manque de plaintes et, de façon anecdotique, du manque d'observations pour dire que la situation est vraiment mauvaise. Je m'attendais à en entendre beaucoup plus aux niveaux actuels. Si vous m'aviez demandé lorsque le dollar était à 0,63 \$ quels seraient les commentaires généraux et la situation des affaires à 0,75 \$ ou 0,76 \$, je me serais attendu à entendre beaucoup plus de plaintes que ce n'est le cas.

performance in the economy and a relatively good performance vis-à-vis the U.S.

The noose will be much tighter than you might think at current levels. If all this had happened 10 years ago, you would have found people forecasting that the dollar would go back down. No one is forecasting that these days. Moreover, they are preparing a battle plan for a dollar that is in the 70s and probably near current levels. That is unlike the late 1980s when the dollar appreciation occurred over a number of years. There was always a hope, I recall, that it would just turn around and go back down so that our problems would be over. It did not turn around and all of a sudden, the competitive position had eroded, in a cumulative way, very substantially. It was then very late in the game to make a substantial adjustment.

Perhaps the most important point I want to make is on the next two slides — the situation of the current account adjustment in the U.S. It is worth noting that in the current context, the U.S. dollar is depreciating. The U.S. did a study of 25 episodes of current account adjustments in industrialized countries over the last two decades. As I mentioned earlier, the main message that came out of it was that it was not declining imports that helped the current account recover; rather, it was rising exports.

Canadian and American companies are so integrated that, to the extent that the U.S. is able to have higher exports because of their weaker dollar, we will participate in that even if their imports stagnate. People have not seen that result. A big cut in imports has not solved previous current account episodes.

This study also showed that, by and large, the size of the current account reflects relative demands and not so much the exchange rate. How Canada and the U.S. grow together will probably have a stronger impact on the trade position than on the specific level of the dollar. In the context of the dollar being within shouting distance of fair value — given that it is hard to peg a number for that — I would argue that the relative domestic demand of performance between the two countries will be more important in shaping our ultimate trade performance than the exchange rate.

Speaking to that integration mode, a large percentage of our exports are, in fact, imports. Many of these model simulations tend to overstate the impact on trade because they will have certain export sensitivity. However, in the import equations there will be no reference to the fact that if exports go down, then imports will go down as well. Over time, this integration has increased and, thus, the effect — the likely overstatement compared with the current context — is likely higher. You can see that it ranges from 56 per cent in motor vehicles and parts all the way down. These are the industries with more than 30 per cent content. However, it is big and the end result is that our net

Cette situation est attribuable en partie au fait que cela se produit au cours d'une période de bonne performance de l'économie et d'une relativement bonne performance vis-à-vis des États-Unis.

La situation aurait été beaucoup plus serrée que vous ne pourriez l'imaginer aux niveaux actuels. Si tout cela s'était produit il y a 10 ans, vous auriez entendu des gens prédire que le dollar rebaisserait. Personne ne fait une telle prévision par les temps qui courent. De plus, on prépare un plan de bataille pour un dollar dans les 0,70 \$ et probablement près des niveaux actuels. Ce n'est pas du tout comme à la fin des années 80 alors que l'appréciation du dollar s'est faite sur plusieurs années. On espérait toujours, je m'en rappelle, qu'il cesserait sa remontée et redescendrait de sorte que nos problèmes seraient terminés. Il ne l'a pas fait et, soudainement, la position concurrentielle s'est érodée, de façon cumulative, et de façon très importante. Il était alors trop tard pour apporter les correctifs nécessaires.

L'aspect peut-être le plus important que je tiens à souligner est présenté sur les deux prochaines diapositives — le rajustement du compte courant aux États-Unis. Il faut signaler que dans le contexte actuel, la devise américaine perd de la valeur. Les États-Unis ont réalisé une étude de 25 épisodes de rajustement du compte courant dans les pays industrialisés au cours des 20 dernières années. Tel que je l'ai mentionné plus tôt, le principal message qui en ressortait était que ce n'était pas une diminution des importations qui aidait à rétablir le compte courant; c'était plutôt une augmentation des exportations.

Les entreprises canadiennes et américaines sont tellement intégrées que, dans la mesure où les États-Unis peuvent avoir plus d'exportations en raison de la faiblesse de leur dollar, nous y participerons même si leurs importations stagnent. Les gens n'ont pas vu ce résultat. Une importante diminution des importations n'a pas réglé les épisodes antérieurs du compte courant.

Cette étude a également démontré que dans l'ensemble, la taille du compte courant est un reflet des demandes relatives beaucoup plus que du taux de change. La façon dont le Canada et les États-Unis vont croître ensemble aura probablement une incidence plus grande sur la position commerciale que sur le niveau du dollar. Comme le dollar est à portée d'une valeur juste — étant donné qu'il est difficile de lui attribuer une valeur — je dirais que la demande de performance intérieure relative entre les deux pays sera plus importante en bout de ligne pour ce qui est de façonner notre performance commerciale que le taux de change.

Parlant d'intégration, un fort pourcentage de nos exportations sont en réalité des importations. Un grand nombre des simulations sur modèle tendent à surestimer l'incidence sur le commerce parce qu'elles auront une certaine sensibilité aux exportations. Cependant, dans les équations concernant les importations, il n'y aura aucune mention du fait que si les exportations fléchissent, les importations fléchiront également. Au fil du temps, cette intégration a pris de l'ampleur et l'incidence — la surestimation probable comparativement au contexte actuel — est probablement plus grande. Vous pouvez voir qu'elle va de 56 p. 100 pour les véhicules automobiles et les

exposure, if you will, to the U.S. is considerably less than that 36 per cent figure you might get from just looking at the GDP accounts.

Finally, we want to bring into context that overall trade — its goods and its services — matters. One imbalance is the very high level of goods exports but services deficit. Over time, a more appropriately valued currency would help bring those two lines closer together. That is a desirable objective.

A more appropriately valued currency will mean that we are buying foreign companies instead of foreign companies scooping us up. If we do it prudently, we will receive a stream of income over the long term that will moderate our services deficit. It will presumably keep us honest in terms of productivity growth, which will allow us to have a rising fair value for the exchange rate over time and keep us prosperous from that point of view.

The rapid and significant rise that we have had, although not sharply divergent from fair value, gives us an opportunity to kick-start a more virtuous circle — one with which the Canadian experience has not been familiar over the last several decades. If there were a silver lining, that would be it.

The Chairman: Thank you, Mr. Vasic; that was most interesting.

Senator Graham: When Mr. Jim Stanford from the Canadian Auto Workers appeared before the committee, he suggested that the proper place for the dollar was at 72 cents. Mr. Vasic, you are now suggesting in the low 70s. Mr. Drummond, do you have a figure to offer to us where you would like to see the dollar?

Mr. Drummond: You changed the question a little bit where I would like to have the dollar. I would actually disagree with the approach that others have taken. I do not think there is a single number that is constant over time. As Mr. Vasic acknowledged, with the deterioration of our productivity performance vis-à-vis the United States, in essence an 80-cent dollar today is similar to what a 90-cent dollar was 10 years ago. This is a fluid concept.

I will relate an interesting experience that I had when I worked for the Department of Finance during that appreciation in the second half of the 1980s. We used to visit corporations every quarter. The standard question we asked was at what level of the dollar did they feel competitive. When we started this, the dollar was at 73 cents and the answer was 75. The next quarter, the dollar was 75; the answer was 77. Then it was 77; the answer was 79. We went up in two-cent increments until we got to 85; no one said higher than 85. That was over a two-year period, they adjusted their answer from 75 to 85. It is a fluid motion.

pièces jusqu'en bas. Ce sont des secteurs dont le contenu est supérieur à 30 p. 100. Cependant, c'est gros et le résultat final est que notre exposition nette, si vous préférez, aux États-Unis est considérablement moindre que la donnée de 36 p. 100 que vous pourriez obtenir tout simplement en consultant les comptes du PIB.

Finalement, nous voulons mettre en contexte le fait que le commerce global — ses produits et ses services — importe. Un déséquilibre c'est le niveau très élevé d'exportation de produits, mais un déficit au niveau des services. Au fil du temps, une devise se situant à une valeur plus juste aiderait à rapprocher ces deux droites. C'est un objectif souhaitable.

Une devise à une valeur plus juste signifiera que nous achetons des compagnies étrangères plutôt que le contraire. Si nous procédons avec prudence, nous aurons un flux de revenus à long terme qui atténuera notre déficit au niveau des services. Je suppose que cela nous gardera honnêtes pour ce qui est de la croissance de notre productivité, ce qui nous permettra d'avoir une juste valeur à la hausse du taux de change au fil du temps et nous gardera prospères de ce point de vue.

La montée rapide et importante que nous avons observée, quoiqu'elle ne soit pas très divergente de la juste valeur, nous donne l'occasion d'amorcer un cercle plus vertueux, chose que le Canada n'a pas vu depuis plusieurs décennies. S'il y a un bon côté à la chose, c'est celui-là.

Le président: Merci, monsieur Vasic; c'était des plus intéressants.

Le sénateur Graham: Lorsque Jim Stanford des Travailleuses et Travailleurs canadiens de l'automobile a comparu devant le comité, il a laissé entendre que la juste valeur du dollar était de 0,72 \$. Monsieur Vasic, vous parlez maintenant de la tranche inférieure des 0,70 \$. Monsieur Drummond, avez-vous une suggestion à nous faire quant à ce que serait la valeur du dollar?

M. Drummond: Vous avez modifié la question un peu pour savoir où j'aimerais que le dollar se situe. En fait, je serais en désaccord avec l'approche adoptée par les autres personnes. Je ne pense pas qu'il y ait une valeur précise qui soit constante dans le temps. Comme l'a répété M. Vasic, avec la détérioration de notre performance au niveau de la productivité vis-à-vis des États-Unis, essentiellement un dollar à 0,80 \$ aujourd'hui se compare à un dollar à 0,90 \$ il y a 10 ans. C'est une notion fluide.

Je vais raconter une expérience intéressante que j'ai vécue lorsque je travaillais pour le ministère des Finances, au moment de cette appréciation dans la deuxième moitié des années 80. Nous avions l'habitude de rendre visite aux sociétés à chaque trimestre. La question standard que nous posions était de savoir à quel niveau du dollar les sociétés s'estimaient concurrentielles. Lorsque nous avons commencé, la valeur du dollar s'établissait à 0,73 \$ et la réponse était 75. Le trimestre suivant, le dollar était à 75; la réponse a été 77. Puis, il était à 77 et la réponse était 79. Nous avons continué avec des augmentations de 0,02 \$ jusqu'à ce que le dollar atteigne 0,85 \$; personne n'est allé plus haut que 85. Cela s'est fait sur une période de deux ans et les entreprises ont ajusté leurs réponses, passant de 75 à 85. C'est une notion fluide.

In respect of the concept of purchasing power parity — that is, what is the exchange rate that would equate our costs with other countries, — if you look at the OECD or IMF estimates will be in the high 70s or 80s. Some very crude anecdotal evidence suggests that is probably not far off. We still have a trade surplus. It has been deteriorating, but that would suggest that the dollar is not particularly high. You can relate it to personal anecdotal evidence. Has anyone here gone anywhere else in the world and felt compelled to buy anything? I do not think so. If you go to Europe, you will find that everything in Britain, for example, is the same price it is here, but it has a pound stuck in front of it, therefore it costs double. You can go to the electronics district in Tokyo and I bet you will come back and wait and buy it at Future Shop.

There is nothing magical about a particular level of the dollar. There is no single answer where you are competitive or not. The issue that confronts the Canadian economy right now is the speed. If people had adjusted their business's plans to be comfortable at a 63-cent dollar — one would hope that many did not — they will not be comfortable in a 10-month period. Yet, can they be comfortable in two or three years? Probably. There is a greater degree of chance of that.

I am not so stuck on the notion that 76 cents is an overvaluation. I think there will be a difficult transition period for many corporations that will last for a year or two, until they are comfortable with that level. I would suspect, just as the answer was in the late 1980s, if you asked the question in two years if they are comfortable with 76, they will probably say "yes." The dollar may not be at 76 cents. If the U.S. dollar continues to weaken, we could well have an "8" in front of it by that time.

Senator Graham: Recently in this committee I recalled when the value of the dollar reached 93 cents in 1977. Tom Kent addressed a group of parliamentarians, and when the dollar was at 93 cents, he suggested it should be pegged at 75 cents.

Where do you see the dollar at the end of this year and at the end of next year?

Mr. Drummond: I would not put much stock on my answer because my record on forecasting the dollar has been terrible. In the face of continuous laughter for last three years, I was forecasting that the dollar was going to strengthen. I was almost wishing that certain groups would not invite me back any more, because they kept throwing that back in my face. When the dollar finally goes where I was forecasting, it went up three times as fast in one-third the period of time. With that background, you realize that I am not that confident.

Pour ce qui est du concept de la parité du pouvoir d'achat — c'est-à-dire le taux de change qui ferait que nos coûts sont les mêmes que ceux d'autres pays — si vous prenez l'OCDE ou le FMI, les estimations seront dans la tranche supérieure des 0,70 \$ ou dans les 0,80 \$. Des preuves anecdotiques très brutes laissent entendre que c'est probablement dans ces valeurs-là. Nous avons encore un excédent commercial. Il se détériore, mais cela laisserait entendre que le dollar n'est pas très élevé. Vous pouvez mettre cela en rapport avec des preuves anecdotiques personnelles. Est-ce qu'il y a quelqu'un ici qui est allé ailleurs dans le monde et qui s'est senti obligé d'acheter quoi que ce soit? Je ne le pense pas. Si vous allez en Europe, vous vous rendez compte que tout ce qu'il y a en Grande-Bretagne, par exemple, est au même prix qu'ici, mais qu'on lui a affiché une valeur en livres, et que par conséquent il coûte le double. Vous pouvez aller dans le district des appareils électroniques à Tokyo et je vous assure que vous reviendrez et attendrez pour acheter le produit chez Future Shop.

Il n'y a rien de magique quant à un niveau donné du dollar. Il n'existe pas une seule réponse lorsque vous êtes concurrentiels ou non. La question qui confronte l'économie canadienne en ce moment, c'est la vitesse. Si les gens ont adapté leurs plans d'affaires pour qu'ils se sentent à l'aise avec un dollar à 0,63 \$ — il faudrait espérer qu'il n'y en a pas beaucoup qui l'ont fait — ils ne seront pas à l'aise dans 10 mois. Pourtant, peuvent-ils l'être dans deux ou trois ans? Probablement. Il y a beaucoup plus de chances que ce soit le cas.

Je ne suis pas tellement convaincu que le dollar soit surévalué à 76 cents. Je pense qu'il y aura une période de transition difficile pour beaucoup d'entreprises, qui durera un an ou deux, jusqu'à ce qu'elles soient à l'aise avec ce niveau. Je soupçonne que si, dans deux ans, on demande aux gens s'ils sont à l'aise avec un dollar à 76 cents, ils répondront probablement «oui,» tout comme on obtenait cette réponse à la fin des années 80. En fait, il se pourrait bien que le dollar ne soit pas à 76 cents. Si le dollar US continue de s'affaiblir, la valeur du nôtre pourrait bien commencer par un «8» à ce moment-là.

Le sénateur Graham: Récemment, à notre comité, j'ai rappelé l'époque où la valeur du dollar atteignait 93 cents, en 1977. Tom Kent s'était alors adressé à un groupe de parlementaires et, alors que le dollar était à 93 cents, il avait laissé entendre qu'il devrait être fixé à 75 cents.

Comment voyez-vous le dollar à la fin de l'année et à la fin de l'année prochaine?

M. Drummond: Je n'investirais pas beaucoup sur ma réponse, parce que mon bilan, pour ce qui est de prédire le dollar, est épouvantable. Depuis trois ans, les gens n'arrêtaient pas de me rire en pleine face à chaque fois que je prévoyais que le dollar allait se renforcer. Je souhaitais presque que certains groupes ne m'invitent plus parce qu'ils revenaient toujours à la charge avec cela. Quand le dollar a fini par bouger dans le sens que j'avais prévu, il est monté trois fois plus vite en trois fois moins de temps. Dans ce contexte, vous comprendrez que je ne suis pas tellement confiant.

The backdrop is that you have to believe the U.S. dollar will continue to weaken. They have that huge current account deficit — over 5 per cent of their economy — and now their federal government is running about 5 per cent deficits; almost all of their states have deficits. There is no reason to think Canada will not be on the upside of that. We are roughly in fiscal balance. We have current account surpluses, higher interest rates and commodity prices are firm. The direction will be up.

My cop-out to that answer, as I indicated, everyone wants to talk about the dollar and China. That is the first question. I always tell people that if they have a business plan, they have to test it against an 80-cent dollar in a fairly short period of time. I am not saying that is my forecast. I am not coming across very many people who are expecting it to go down. I am coming across many who think it will flatline. That is fine to forecast, but they have to test it. We could be there in the blink of an eye.

We last did a forecast in September and we had it going to 78 cents by the mid-point of next year. Again, I did not anticipate that when I left my office at noon today we would be slightly above 76.5 I think the dollar will be up. Certainly, my advice to every Canadian corporation and to the bankers who deal with them is that I would hope they have business plans with which they are comfortable at 80 cents. If they are not, they will have to make adjustments.

Mr. Vasic: Let me address that point on the fair value. If you asked me today what is a correct number, I would say in the low 70s. As I mentioned during my presentation, it is a moving target so I will not repeat all that.

I would refer you back to the chart I presented on manufacturing unit labour costs. While the dollar will never be correct at any given moment, if you look at the data for the 18-year period between 1985 and the present and ask what level of the dollar gives you the average level of competitiveness for that period, the figure works out to about 70 cents —which is also the number that the commodity price index points to. With a change in productivity going forward, that can go up. If it keeps being weak, that can go down. That point is worth noting.

Our forecast for the dollar was about 77 cents. Would we raise it? Yes. In general — as I mentioned at the beginning — this is all about the declining U.S. dollar. That is plain and simple. Our forecast for the U.S. dollar is to go to \$1.32 versus the euro. Again, we have a global team; this is our global forecast.

The Chairman: It was only \$1.08 as of September 1.

La situation dans son ensemble nous dit que le dollar US va continuer de s'affaiblir. Ils ont un énorme déficit du compte courant — plus de 5 p. 100 de leur économie — et leur gouvernement fédéral enregistre maintenant des déficits d'environ 5 p. 100; presque tous les États de la fédération ont des déficits. Il n'y a aucune raison de croire que le Canada ne fera pas mieux que cela. Nous avons des finances à peu près équilibrées. Nous avons des surplus du compte courant, des taux d'intérêt plus élevés et les prix des denrées sont fermes. La direction sera à la hausse.

Ma façon de me dérober à cette réponse, comme je le disais, c'est que chacun veut parler du dollar et de la Chine. C'est la première question. Je dis toujours aux gens que s'ils ont un plan d'affaires sérieux, ils doivent le mettre à l'épreuve en supposant un dollar à 80 cents dans un avenir relativement proche. Je ne dis pas que c'est ma prévision. Je ne rencontre vraiment pas beaucoup de gens qui s'attendent à ce qu'il baisse. J'en rencontre beaucoup qui pensent qu'il va demeurer stable. C'est bien beau de faire des prévisions, mais il faut les mettre à l'épreuve. Nous pourrions nous retrouver là en un tournemain.

Notre dernière prévision date de septembre et nous disions alors qu'il atteindrait 78 cents au milieu de l'année prochaine. Encore une fois, je n'avais pas prévu, quand j'ai quitté mon bureau à midi aujourd'hui, qu'il se situerait un peu au-dessus de 76,5. Je pense que le dollar va monter. Chose certaine, le conseil que je donne à toute entreprise canadienne et aux banquiers qui font affaires avec elle, c'est que j'espère qu'ils ont des plans d'affaires avec lesquels ils peuvent vivre à l'aise même à 80 cents. Si ce n'est pas le cas, ils devront faire des rajustements.

M. Vasic: Je voudrais revenir sur ce point de la juste valeur. Si vous me demandiez aujourd'hui quel est le bon chiffre, je dirais qu'il se situe un peu au-dessus de 70. Comme je l'ai dit pendant mon exposé, la cible est fluctuante et je ne vais donc pas répéter tout cela.

Je vous renvoie au tableau que j'ai présenté tout à l'heure sur le coût unitaire de main-d'oeuvre pour la fabrication. Le dollar ne sera jamais au chiffre idéal en un moment donné, mais si vous examinez les données des 18 dernières années, c'est-à-dire depuis 1985, et si vous vous demandez quelle valeur du dollar correspond au niveau moyen de compétitivité pour cette période, on obtient un chiffre d'environ 70 cents, ce qui est également le chiffre obtenu en calculant l'indice du prix des denrées. S'il y a augmentation de la productivité, ce chiffre peut monter. Si celle-ci demeure faible, le chiffre peut baisser. Il vaut la peine d'en prendre bonne note.

Notre prévision pour le dollar était d'environ 77 cents. Est-ce qu'on va relever ce chiffre? Oui. En général, comme je l'ai dit au début, tout cela est dû à la baisse du dollar US. C'est clair et net. Notre prévision pour le dollar US est qu'il va atteindre 1,32 \$ par rapport à l'euro. Je répète que nous avons une équipe mondiale; c'est notre prévision mondiale.

Le président: Il était à seulement 1,08 \$ le 1^{er} septembre.

Mr. Vasic: It was \$1.20 earlier. It was 82 cents a couple of years back.

This is about the weakening of the U.S. dollar. The historic record for current account adjustments in developing or industrialized countries shows that there are significant depreciations. The evidence would suggest that this depreciation is not yet over. Thus, we have \$1.32.

The question is: How much does the Canadian dollar participate? What will change, if you looked at the first part of this year, the appreciation in the Canadian dollar was almost as large as the U.S. dollar's depreciation versus the euro. From where we are now, that ratio will probably moderate. If we got another 10 per cent or 20 per cent on the euro, we will maybe get a quarter of that on the Canadian dollar.

What does the Bank of Canada do about all of this? I would argue that if they really believed their own models, they would have been cutting rates furiously already in the wake of a 20 per cent appreciation. Nonetheless, looking at the cumulative effect, and if the U.S. dollar were to drop another 20 per cent, or so, they will come in and start slowing the rise. That would be factor moderating the rise in the Canadian dollar from here.

I would take a couple of Mr. Drummond's points to heart. First, our currency is not as volatile as most. Given the potential for large movements elsewhere, Canadians in general must be braced for potentially big movements in our dollar. We had a taste of it earlier this year.

Senator Di Nino: There have been opinions expressed that the weak U.S. dollar is a policy shift by the Americans. I have heard once or twice the words "deliberate policy shift by the Americans." I would like your comments on that.

Additionally, if that is indeed what is happening, has our government — not the Bank of Canada — addressed the issue with some of its own shifts in policies to try to modify and affect the imbalance that may be created by that?

Mr. Drummond: I am fascinated, but totally mystified, by these accounts of strong-dollar and weak-dollar policies from the U.S. I do not think they ever had a strong dollar policy and I do not think they now have a weak dollar policy. It is just all words.

Words might count for something. If you thought that you were going to get a sudden drop in the value of the U.S. dollar and they had been saying that they welcomed a strong dollar, you might assume that they would intervene and not allow that. However, what did they have policy wise? They drove their interest rates down about to the lowest level in the world. That is not very friendly for their dollar. They have not done anything in particular. They have allowed themselves to go from a huge fiscal

M. Vasic: Il était à 1,20 \$ avant cela. Il était à 82 cents il y a deux ans.

Tout cela est dû à l'affaiblissement du dollar US. Le bilan historique des rajustements des comptes courants dans les pays industrialisés ou en développement montre qu'il y a d'importantes dépréciations. Tout indique que cette dépréciation n'est pas terminée. C'est pourquoi nous prévoyons 1,32 \$.

La question est celle-ci: dans quelle mesure le dollar canadien participe-t-il au mouvement? Si l'on examine la première partie de l'année, l'appréciation du dollar canadien a été presque aussi importante que la dépréciation du dollar US par rapport à l'EURO. À partir de maintenant, ce ratio va probablement s'atténuer. Si l'on gagne encore 10 p. 100 ou 20 p. 100 sur l'euro, le gain sera peut-être d'un quart de cela pour le dollar canadien.

Que fait la Banque du Canada dans tout cela? Je soutiens que si elle croyait vraiment en ses propres modèles, elle aurait déjà coupé furieusement les taux après une appréciation de 20 p. 100. Néanmoins, si l'on examine l'effet cumulatif, et si le dollar US devait baisser encore de 20 p. 100 ou à peu près, la Banque va intervenir et commencer à ralentir l'appréciation. C'est ce facteur qui va atténuer la hausse du dollar canadien à partir de maintenant.

Je prendrais au sérieux quelques-uns des arguments de M. Drummond. Premièrement, notre devise n'est pas aussi volatile que la plupart. Compte tenu du potentiel de fluctuations importantes ailleurs, les Canadiens, de façon générale, doivent se préparer à affronter des changements potentiellement importants de notre dollar. Nous en avons eu un avant-goût cette année.

Le sénateur Di Nino: Certains ont exprimé l'opinion que la faiblesse du dollar US résulte d'un changement de politique de la part des Américains. J'ai entendu une fois ou deux l'expression «politique délibérée de la part des Américains.» Je voudrais vos commentaires là-dessus.

De plus, si c'est bel et bien ce qui se passe, est-ce que notre gouvernement, par opposition à la Banque du Canada, a riposté au problème en modifiant sa propre politique pour essayer d'influer sur la situation et de contrer le déséquilibre qui peut en résulter?

M. Drummond: Je suis fasciné par ces rumeurs de politique d'un dollar fort ou d'un dollar faible de la part des États-Unis, mais je ne comprends pas du tout d'où cela peut venir. Je ne pense pas qu'ils aient jamais eu une politique du dollar fort et je ne pense pas qu'ils ont maintenant une politique du dollar faible. Tout cela, ce sont des mots.

Les mots devraient avoir un certain poids. Si l'on croit que l'on peut s'attendre à une baisse subite de la valeur du dollar US, ceux qui affirment que les Américains souhaitent un dollar fort devraient supposer que les autorités interviendraient et ne permettraient pas cette baisse. Pourtant, qu'ont-ils fait, en termes de politiques? Ils font baisser leur taux d'intérêt jusqu'à atteindre le taux à peu près le plus bas au monde. Ce n'est pas très bon pour leur dollar. Ils n'ont rien fait de particulier. Ils sont

surplus — temporarily — to a huge fiscal deficit. That is not very dollar friendly. I do not think that they did in action supported that strong dollar.

Every once in a while, occasionally the Prime Minister, but more particularly the various treasury secretaries, said that they welcomed it and recognized that there are values from it. If you took the counterpart in Canada, every once in a while, not very often, we seem to have statements by people of authority in Canada that seem to not welcome a stronger value of the Canadian dollar. However, our policy was probably more in line to generate a stronger dollar than was the U.S. dollar.

Ultimately I do not think it is the words that matter. These are just words in both cases. It matters what your policy is and what your economic conditions are. The economic conditions and the policies in the United States are unambiguously lined up to have a weaker currency. In Canada, they are unambiguously lined up at the moment to have a stronger currency. I just find it is pure silliness. You hear while you are setting up heading for a \$500-billion deficit in the United States you are massively consuming more than you are spending. The treasury secretary will say they still have their strong dollar policy. If there ever was a strong dollar policy, it certainly has gone out the window a long time ago.

Mr. Vasic: I would agree that in the U.S. there was deliberate stimulus because two years into a presidential cycle there were no jobs. The the short answer was that rates were driven lower, we had a stock market crash, and government spending was escalated for a number of reasons. Even if it very narrowly was to get U.S. job growth back up, all of that is dollar unfriendly, and you have to say that was the right direction. People have been forecasting a weaker U.S. dollar for some years.

This is sort of the opposite of Mr. Drummond's others' forecasts of the Canadian dollar. The demise of the U.S. dollar was predicted some years back and began about 18 months ago. That is the way it always happens. It happened in 1985, 1986, 1987, or 1983-84, the dollar kept going up and everyone said it would go down, and finally eventually it did go down. Some policy statements effectively blessed the decline to some extent.

There are events and rhetoric and when it is convenient, people draw connections between the two. Clearly, the U.S. policy actions were there to generate stimulus. Part of that stimulus package in terms of fiscal and monetary is a low dollar and all of that contributed to each other.

In Canada, it was the same. Given our relatively better performance, we were set up certainly for a less stimulative policy — especially when the banks started raising rates a year and a half ago — nevertheless it was appropriate. By extension of

passés sans rien faire d'un énorme et temporaire surplus financier à un énorme déficit financier. Ce n'est pas très bon pour le dollar non plus. Je ne pense pas qu'ils aient appuyé par leurs actes ce dollar fort.

Une fois de temps en temps, à l'occasion, le premier ministre, mais surtout les divers secrétaires au Trésor ont dit qu'ils s'en félicitaient et qu'ils y trouvaient des avantages. Si l'on voit ce qui s'est passé parallèlement au Canada, une fois de temps en temps, pas très souvent, on semble entendre des déclarations de la part de personnes occupant des postes d'autorité au Canada qui semblent mécontents de l'appréciation du dollar canadien. Cependant, notre politique était probablement plus favorable au renforcement de notre dollar que la politique américaine ne favorisait la hausse du dollar US.

En fin de compte, je pense que ce ne sont pas les paroles qui comptent. Dans les deux cas, ce ne sont que des mots. Ce qui compte, c'est la réalité de la politique et des conditions économiques. Aux États-Unis, les conditions économiques et les politiques favorisent sans équivoque une devise plus faible. Au Canada, les deux contribuent sans équivoque à l'heure actuelle au renforcement de la devise. Je trouve que tout cela est pure folie. On entend dire, alors même qu'on se dirige vers un déficit de 500 milliards de dollars aux États-Unis, que l'on consomme énormément plus que ce que l'on dépense. Le secrétaire au Trésor dit qu'ils tiennent à leur politique d'un dollar fort. Si jamais ils ont déjà eu une politique du dollar fort, celle-ci a certainement été jetée par la fenêtre il y a longtemps.

M. Vasic: Je suis d'accord qu'aux États-Unis, il y a eu un effort délibéré de stimulation parce que deux ans après le début du cycle présidentiel, il n'y avait pas d'emplois. En bref, on a forcé la baisse des taux, nous avons eu un crash boursier et les dépenses gouvernementales ont augmenté pour un certain nombre de raisons. Même si cela devait provoquer une très légère hausse de l'emploi aux États-Unis, tout cela est défavorable au dollar, et il faut dire que c'était la bonne orientation. Les gens prédisaient un dollar US plus faible depuis des années.

C'est en quelque sorte le contraire des autres prévisions de M. Drummond quant au dollar canadien. L'effondrement du dollar US a été annoncé il y a un certain nombre d'années et a commencé il y a environ 18 mois. C'est toujours comme cela que ça se passe. C'est arrivé en 1985, 1986, 1987 ou 1983-84: le dollar n'a cessé de monter et tout le monde disait qu'il baisserait, et en fin de compte il a fini par baisser effectivement. Certaines déclarations politiques ont effectivement béni cette baisse dans une certaine mesure.

Il y a la réalité et il y a les discours et, quand c'est commode, les gens établissent des liens entre les deux. Il est clair que la politique américaine en était une de stimulation. Une partie de cette stimulation, en termes de politique fiscale et monétaire, consiste en un dollar faible, et tous ces éléments se sont influencés l'un l'autre.

Au Canada, c'est la même chose. Étant donné notre performance relativement meilleure, la situation se prêtait assurément à une politique moins axée sur la stimulation, surtout quand les banques ont commencé à augmenter les taux

the U.S. dollar's weakness, we strengthened. That must always be kept in mind. We do not necessarily have to but we did, given our position of economic strength.

Senator Di Nino: For the record, I would like to your opinions on two phrases: "fixed rate" and "common currency." Can you both make comment on that?

Mr. Vasic: I would be opposed to a fixed rate. Again, the floor moves, and you are never going to get it right anyway. That is 100 per cent clear. Nobody can forecast the dollar. You are never going to get it right, and it will have some unintended consequences that people do not expect.

We are not that far away from a common currency in any event given the integration of the economies. Having a floating dollar and some scope for adjustment is a far better alternative to locking it down because as soon as you get into fixed rates you have to get into discussions about changing fixed rates on occasion and so on. In the end, while these fluctuations are unexpected — they are large and uncomfortable at periods of time — that is probably still better than having various people looking at what the rate should be, and that will always be with a much longer lag than would be desirable and that would occur in the marketplace.

The current situation is just fine, and with more experience one will get used to fluctuations in the currency, just as you get used to fluctuations in everything else. For some reason Canadians delude themselves into believing that these numbers should change very little over time. That is just not the experience. Everywhere else in the world you can get used to things that move around, and we can get used to fluctuating temperatures that no one in the world can understand but we have done that. Therefore I do not think it is that big a deal.

Mr. Drummond: I would remove fixed exchange rate completely out of the argument. It does not make any sense at all. To fix exchange rate you have to make something else variable, and in that case, you have to totally dedicate your interest rate policy to fixing the exchange rate. That gives you the worst of all worlds.

The interest rates can wreck havoc on your domestic economy much more readily than the changing of exchange rates. In trying to address a situation that some might think is undesirable, you create a much worse situation. I would argue they have not worked and ultimately if your economy's policies and the markets are moving against it the world's history has shown that no one has ever been able to hold the fixed exchange rate; ultimately it gives. Everyone will remember the most graphic example in

il y a un an et demi, mais cette politique a néanmoins été appropriée. Parallèlement à la faiblesse du dollar US, notre dollar s'est renforcé. Il ne faut jamais perdre cela de vue. Ce n'était pas nécessairement souhaitable, mais c'est ce que nous avons eu, compte tenu de notre position de force économique.

Le sénateur Di Nino: Je voudrais que vous énonciez publiquement votre opinion sur deux expressions: «taux fixe» et «devise commune.» Pourriez-vous tous les deux commenter cela?

M. Vasic: Je suis contre un taux fixe. Je le répète, le plancher bouge et l'on ne va jamais le mettre parfaitement droit de toute façon. Voilà qui est clair à 100 p. 100. Personne ne peut prédire ce qu'il adviendra du dollar. On ne va jamais prendre exactement la bonne décision et cela aura des conséquences imprévues auxquelles les gens ne s'attendaient pas.

Nous ne sommes pas tellement loin d'une devise commune de toute façon, étant donné l'intégration des économies. Un dollar flottant accompagné d'une certaine marge de rajustement, c'est une bien meilleure solution que de fixer le taux, parce que dès que l'on a un taux fixe, il faut commencer à avoir des discussions en vue d'un éventuel changement du taux, etc. En fin de compte, bien que ces fluctuations ne soient pas prévues — elles sont parfois brusques et inconfortables —, c'est probablement quand même mieux que de faire établir le taux par diverses personnes, car leur décision serait toujours rendue avec un décalage beaucoup plus important que ce qui est souhaitable et que ce qui se passerait naturellement sur le marché.

La situation actuelle est très bien et, avec une plus grande expérience, on s'habitue à des fluctuations de la devise, tout comme on s'est habitué aux fluctuations de tout le reste. Pour une raison quelconque, les Canadiens s'imaginent que ces chiffres devraient changer très peu avec le temps. Ce n'est tout simplement pas ce que l'expérience nous apprend. Partout ailleurs dans le monde, on s'est habitué aux changements, et nous nous sommes d'ailleurs habitués à des écarts de température que personne d'autre dans le monde n'est capable d'imaginer, mais nous l'avons fait. Par conséquent, je ne pense pas que ce soit tellement important.

M. Drummond: J'exclurais totalement de l'équation toute possibilité d'un taux de change fixe. Ça n'a absolument aucun sens. Pour avoir un taux de change fixe, il faut qu'il y ait quelque chose d'autre de variable ailleurs et, en pareil cas, il faut que la politique des taux d'intérêt soit entièrement consacrée à obtenir la parité du taux de change. C'est le pire scénario possible.

Les taux d'intérêt peuvent causer des ravages dans l'économie intérieure beaucoup plus facilement que les fluctuations des taux de change. En tentant de remédier à une situation que certains pourraient juger non souhaitable, on crée une situation bien pire. Je soutiens que cela n'a pas fonctionné et qu'en fin de compte, quand les politiques économiques et les marchés s'y opposent, personne dans l'histoire n'a jamais réussi à maintenir des taux de change fixes; au bout du compte, cela finit par craquer. Chacun se

Sweden when they tried to fix it and they hit 600 per cent on their overnight rates at one point to try to hold that fix. We do not want that.

I am glad you did not ask monetary union because we get that a lot. There is no prospect of a monetary union. I assume you recognize that for the Americans to hand in their dollars and take back something that has one-third of the Canadian flag and one third of the Mexican flag is highly doubtful. There is nothing in it for them.

It would be a common currency but let us clarify; common currency means us using the U.S. dollar. People cite precedents such as Panama, which is using a tiny amount. Would we use 10 per cent of the U.S. currency, would we go down on hands and knees and beg them to allow us to be part of their cheque clearing system? Would we beg them to allow their central bank to be the lender at the last resort? That is a lot to stomach.

There is only one reason to have our own currency, and that is the structure of the economies is different. Fourteen per cent of our output is in natural resources, while theirs is 8 per cent. That is a substantial difference but 50 per cent of our trade surplus comes from commodities. They are, of course, a net importer. A clear example of the impact of that it came in 1997 with the Asian crisis: commodity prices plummeted. That hurt us but it helped them. Our trade went in the opposite direction and our exchange rates went in the opposite direction. We got exactly the type of buffering response that we had. I think there is still some value.

You are in the political arena. If you think free trade was an emotive issue in Canada, try us using the U.S. dollar. I got a taste of that right in this city where we wrote a report in April 2001 that said there was not a case for using the U.S. dollar and the editor of the *Ottawa Citizen* put a title on the front page that implied we were in favour of a common currency. I have a count of the number of people who e-mailed and phoned and wrote letters that they were dropping their account to the TD Bank. That gave me a taste of what anyone will encounter if they go down that road in the next little while.

If we ever go to using the U.S. dollar, it will be when our economies are very closely aligned. We are not there. In fact, there is no guarantee that we ever will be. People are saying that surely we are converging because our dependence on natural resources is going down. In fact, one percentage point worth of GDP is going down in our natural resource concentration every 10 years. However, that is at exactly the same pace as the United States.

rappelle l'exemple le plus éclatant d'une telle situation: en Suède, quand ils ont essayé de maintenir leur taux de change, leur taux d'intérêt au jour le jour a atteint 600 p. 100 à un moment donné, dans leurs efforts pour bloquer ce taux de change fixe. Nous ne voulons pas faire pareil.

Je suis content que vous n'ayez pas posé de question sur l'union monétaire, parce qu'on nous la pose souvent. Il n'y a aucune perspective d'union monétaire. Je suppose que vous êtes conscients qu'il est extrêmement douteux que les Américains n'acceptent jamais de renoncer à leur dollar pour le remplacer par une réalité où l'on reconnaîtrait un tiers du drapeau canadien et un tiers du drapeau mexicain. Il n'y a aucun avantage pour eux.

Ce serait une devise commune, mais soyons bien clairs: une devise commune, cela veut dire que nous utiliserions le dollar US. Les gens citent des précédents comme celui de Panama, qui utilise une petite fraction. Utiliserions-nous 10 p. 100 de la devise américaine, irions-nous les supplier à genoux de nous laisser faire partie de leur système de compensation des chèques? Est-ce qu'on les supplierait de permettre que leur banque centrale soit un prêteur de dernier recours? Cela fait beaucoup à avaler.

Il n'y a qu'une seule raison d'avoir notre propre devise, à savoir que la structure de nos économies est différente. Quatorze pour-cent de notre production est en ressources naturelles, tandis que pour eux, c'est 8 p. 100. C'est une différence importante, mais 50 p. 100 de notre surplus commercial provient de nos denrées. Eux sont, bien sûr, importateurs nets. Nous avons eu un exemple très clair des conséquences de cette situation en 1997, lors de la crise asiatique: les prix des denrées ont plongé. Cela nous a fait mal, mais les a aidés au contraire. Nos résultats commerciaux ont connu des sorts contraires et nos taux de change ont évolué dans des directions contraires. Nous avons obtenu exactement la réaction tampon qu'il nous fallait. Je pense que cela conserve une certaine valeur.

Vous êtes dans l'arène politique. Si vous pensez que le libre-échange était un dossier chargé d'émotion au Canada, essayez d'imposer le dollar américain. J'en ai eu un avant-goût ici même, dans cette ville, où nous avons rédigé en avril 2001 un rapport dans lequel on disait que l'argument en faveur de l'utilisation du dollar US ne tenait pas, et que le rédacteur en chef du *Ottawa Citizen* a publié en première page un grand titre laissant entendre que nous étions en faveur d'une devise commune. J'ai tenu le compte des gens qui nous ont écrit, téléphoné et envoyé des courriels pour dire qu'ils feraient leur compte à la Banque TD. Cela m'a donné un avant-goût de ce qui attendrait celui qui s'orienterait dans cette voie dans un avenir rapproché.

Si jamais nous décidons d'utiliser le dollar américain, ce sera quand nos économies seront alignées de très près. Nous n'en sommes pas là. En fait, il n'y a aucune garantie que ce sera jamais le cas. Les gens disent que nous devons sûrement nous diriger vers la convergence parce que notre dépendance envers les ressources naturelles diminue. En fait, la concentration de notre économie dans le secteur des ressources naturelles diminue d'un point de pourcentage du PIB tous les 10 ans. Mais on observe exactement le même rythme aux États-unis.

Twenty years ago, we were 16 and they were 10. Now we are 14 and they are 8. We are moving alongside with quite substantially different structures. We are struck with the floating exchange rate. That is the best of the options now.

Frankly, the attention focused on it is overblown. The issue is the productivity gap between the two economies. If we could fix that, the dollar would take care of itself, and we would care a lot less about it.

The Chairman: I understand that no one has ever been able to predict short-term valuations on currency. As you say, for years now, people have been saying that the Canadian dollar is undervalued, and it stayed undervalued for various reasons explained to us by the Bank of Canada. Mr. Murray indicated the four reasons: demand in the U.S., inflation, interest rates, and commodity prices. That is the underlying analysis that affects the dollar.

What about the regional effects of the currency change in Canada? Take, for example, the softwood lumber in B.C., which is so heavily dependent upon lumber exports.

Would you like to get something on the record on that?

Mr. Drummond: In my presentation, at the top of page seven, we extended the sectoral analysis of the winners and losers to the structures of the various provinces. We ranked them by which were the sensitive, in the negative sense, to being affected by appreciation. Quebec and Ontario, followed closely by British Columbia and New Brunswick were most sensitive. Those provinces at the least affected end were Saskatchewan, Nova Scotia and Newfoundland and Labrador. It largely ranged by analysis of exposure to exports and exposure to imports.

I do not think the issue is so much regional as it is sectoral. In one region, you can have two businesses operating across the street from each other with totally different results. As was mentioned, you have one system that has totally different results within that. Since the late 1980s, we have seen more and more exporters in Canada that have major import operations as well. They have it on one side and not on the other.

It runs the divide right through the firms and the sectors in Canada. There are the import-sensitive firms, and this is a gift. It is lowering their price of imports. Certainly, a growing company that is importing machinery and equipment — particularly things like computer software — has had a tremendous decline in costs and a huge competitive advantage for that. On the other hand, if a company's costs are fixed in Canadian dollars and it is selling in U.S. dollars, it will take a horrific squeeze on its profit margin. We can line that up province by province, but it is easier to frame the question around how the sectors, rather than the regions, are affected.

Il y a 20 ans, nous en étions à 16 et eux à 10. Aujourd'hui, nous sommes à 14 et ils sont à 8. Nous évoluons parallèlement, avec des structures qui sont considérablement différentes. Nous sommes pris avec le taux de change flottant. C'est la meilleure option possible actuellement.

Honnêtement, je crois qu'on lui accorde un intérêt démesuré. L'écart de productivité entre les deux économies est le problème. Si nous pouvions le résoudre, le dollar se porterait mieux et nous nous en préoccuperions beaucoup moins.

Le président: Je comprends que personne n'ait jamais pu prévoir à court terme la valeur du dollar. Comme vous le dites, il y a des années que l'on prétend que le dollar canadien est sous-évalué et qu'il l'est resté pour les diverses raisons avancées par la Banque du Canada. M. Murray a indiqué les quatre raisons: la demande dans le marché américain, l'inflation, les taux d'intérêt et le prix des produits. Voilà les facteurs fondamentaux qui régissent la valeur du dollar.

Qu'en est-il des effets des fluctuations du dollar sur les régions du Canada? Prenons, par exemple, le bois d'oeuvre en Colombie-Britannique dont l'économie dépend tellement des exportations de bois.

Voulez-vous donner un avis à ce sujet?

M. Drummond: En haut de la page sept de mon exposé, l'analyse sectorielle des gagnants et des perdants s'étend aux structures des différentes provinces. Nous avons classé les provinces en fonction de leur degré de vulnérabilité à l'appréciation. Le Québec et l'Ontario, suivies de près par la Colombie-Britannique et le Nouveau-Brunswick, sont les plus vulnérables. La Saskatchewan, la Nouvelle-Écosse, Terre-Neuve-et-Labrador sont moins vulnérables. Ce classement repose essentiellement sur leur dépendance par rapport aux exportations et aux importations.

À mon avis, le problème est plus sectoriel que régional. Dans une région vous pouvez avoir deux entreprises voisines qui ont des résultats complètement différents. Ainsi qu'il a été mentionné, vous avez là un système qui enregistre des résultats complètement différents. Depuis la fin des années 80, de plus en plus d'exportateurs canadiens importent aussi beaucoup. Ils l'ont d'un côté mais pas de l'autre.

La ligne de séparation traverse directement les entreprises et les secteurs du Canada. Il y a les entreprises sensibles aux exportations, ce qui est un atout car leurs prix à l'importation diminuent. Il est sûr qu'une compagnie en pleine croissance qui importe de la machinerie et des équipements — surtout des produits tels les logiciels — a enregistré une diminution importante de ses coûts, ce qui lui assure un gros avantage concurrentiel. Par ailleurs, si les coûts d'une entreprise sont établis en dollars canadiens et ses ventes se font en dollars américains, sa marge de profit en souffrira considérablement. On peut raisonner ainsi pour toutes les provinces, mais il est plus facile de formuler la question autour de la façon dont les secteurs, au lieu des régions, sont touchés.

The Chairman: I realized that myself as I was asking the question. I was a bit surprised when I saw that Ontario and Quebec — on a regional, not sectoral basis — are more affected than British Columbia, which we think of as being particularly dependent on a particular commodity export. Mr. Vasic, did you wish to comment?

Mr. Vasic: We do not really do regional work.

The Chairman: Can you comment on the sectoral analysis?

Mr. Vasic: Sectorally, we do equity analysis. We have a research department that follows the large publicly traded Canadian companies. For the last 18 months naturally, we have been asking them at various times, what the Canadian dollar does? Foreign investors would if we think the Canadian dollar is going up, how do we “play” that?

The answer is that it is tougher than one would think because of all different layers these days. In the old days, it was very simple. You look at the exporters and domestic production, foreign sales and so forth, you get to what I alluded to earlier: those straightforward effects that everyone seems to talk about off the cuff. If you go company by company, the paper and forestry sector had the most significant negative because that is related to domestic production, U.S. dollar cost, and higher debt.

Then it quickly gets fuzzy. They have huge models in all of these companies. They asked the companies what they think because they would know it line by line. It gets harder to decipher. I understood that to indicate that the impacts perhaps are not as substantial as people would like to believe sector by sector. We end up looking at indirect effects that are not part of the pure appreciation.

Perhaps in the cable industry there were some high-debt firms that actually benefited, with domestic audience but foreign debt. That is the other end of the spectrum. Most are frankly somewhere in between. Were they changing their estimates? Not materially. I would say that it became a much more complex issue.

Senator Graham: We hear repeatedly about productivity rates in Canada being consistently below those in the United States. In your estimation, why is that so?

Mr. Vasic: Again, it is difficult to strip out the causes for productivity. However, productivity gains occur when there is pressure to do so. In part, the persistent declines in the Canadian dollar leading to an “undervaluation” greased the wheels. That caused us to be not as vigilant as we otherwise would.

I do not believe there is anything set in stone that says that we must have lower productivity gains. You could argue on levels that because of their scale, they should be able to achieve a greater degree of specialization and productivity levels. However, from a growth rate perspective, there is no reason that ours have to grow less than theirs. I think it has been the lack of pressure on the system.

Le président: Je m'en suis aperçu quand je vous ai posé la question. J'étais un peu surpris d'apprendre que les provinces de l'Ontario et du Québec — sur une base régionale, par sectorielle — sont plus touchées que la Colombie-Britannique, que l'on conçoit comme dépendant totalement de l'exportation d'un produit précis. Monsieur Vasic, désirez-vous dire quelque chose?

M. Vasic: Nous n'étudierons pas vraiment les régions.

Le président: Pouvez-vous dire quelque chose sur l'analyse sectorielle?

M. Vasic: Sectoriellement, nous faisons des analyses en termes d'équité. Notre bureau d'études suit les grandes sociétés cotées en bourse. Évidemment, au cours des 18 derniers mois, nous leur avons demandé plusieurs fois ce qui se passait avec le dollar canadien? Les investissements étrangers feraient de même si nous pensions que le dollar canadien était à la hausse, que faire dans ce cas?

La réponse est que c'est plus difficile qu'on ne l'imagine à cause de toutes les ramifications qui existent aujourd'hui. À l'époque c'était très simple. En se basant sur les exportations, la production nationale, les ventes à l'étranger, etc., on arrivait à ce à quoi je faisais allusion tout à l'heure: ces effets simples dont tout le monde sembler parler inopinément. Si l'on faisait le tri des entreprises, celles de l'industrie papetière et de l'industrie forestière seraient les plus négatives car elles sont liées à la production nationale, à la valeur du dollar américain et à une dette plus élevée.

Puis ça devient rapidement flou. Toutes ces entreprises disposent de modèles immenses. Ils demandent aux entreprises ce qu'elles pensent parce qu'ils le savent par coeur. Ça devient de plus en plus difficile à déchiffrer. Je crois que cela veut indiquer que les effets ne sont peut-être pas aussi importants que l'on imagine secteur par secteur. On finit par examiner les effets indirects qui ne font pas partie de l'appréciation pure.

Il y a eu, peut-être dans le secteur de la câblodistribution, quelques entreprises très endettées qui en ont bénéficié avec un auditoire canadien mais une dette extérieure. C'est l'autre extrémité du spectre. La plupart se situent quelque part au milieu. Changeaient-ils leurs estimations? Pas vraiment. Je dirais que c'est devenu un problème beaucoup plus complexe.

Le sénateur Graham: On ne cesse de nous répéter que la productivité au Canada est constamment inférieure à celle des États-Unis. À votre avis, quelle en est la raison?

M. Vasic: Encore une fois, il est difficile de cerner les causes de la productivité. Cependant, les gains de productivité apparaissent lorsqu'une pression est exercée à cet effet. La baisse continue du dollar canadien qui mène à une «sous-évaluation» a, en partie, accéléré le processus. Nous avons relâché notre vigilance.

Je crois que rien ne nous oblige à avoir des gains de productivité plus faibles. On pourrait dire que vu l'échelle de leur pays, ils devraient pouvoir atteindre des niveaux de spécialisation et de productivité plus élevés. Cependant, en ce qui concerne le taux de croissance, rien ne dit que le nôtre devrait croître moins rapidement. Je crois que cela est dû au fait que le système n'a subi aucune pression.

With respect to the policy framework, it is hard to say, but some of the barriers that were there probably in the past contributed. I sense that those have had less of an effect in recent years. The bottom line is that you need pressure on companies to look for those gains, and that pressure has not been there and they have been getting a bit of a free ride.

Mr. Drummond: With respect to productivity, is that it is difficult to analyze that it is an overall number. If you just look at the output per hour of the entire two economies, you would get a 25 per cent to 30 per cent shortfall in Canada. You start to get a bit more. Similar to the exchange rate, you have to look at on a sectoral basis. Not all of our sectors are 25 or 30 per cent below; our natural resource industries are probably equal or perhaps even above. We are not that different on sectoral productivity, although the services sector is somewhat behind.

The big difference is in manufacturing. Part of the difference is a compositional difference. A leather manufacturer in Canada is not actually that far behind a leather manufacturer in the United States. The really high productivity manufacturers — particularly the high technology manufacturers — are much less important in Canada. We do not produce very many computers. In terms of the output per hour work, that is the highest productivity sector in the United States. The information communications technology-manufacturing sector is 1.4 per cent of our GDP; it is 4.5 per cent of that of the U.S. It is much higher-level productivity in both economies than the rest of the economy. It is just a weighting average. That does not necessarily mean our sector is much behind the productivity of the U.S.

I would say that as a result of entrepreneurial spirit, not government policy, the United States has long been more oriented towards R&D. We know all the studies. Despite a fairly attractive tax system, we have a very low level of R&D in Canada — in the private sector, at any rate. Perhaps that is a bit of a hang-over from more of a branch plant model where the research is done in the mother country. A lot of those innovations that sparked that productivity in the United States in the 1990s came from spin-offs from defence industries, which we have not had. They came out of university labs. Universities are starting to do a lot of research in Canada, but United States universities do 14 times the research of ours. At the commercialization end of it, U.S. universities have 47 times the commercialization revenues of Canadian industries. Where did all the Microsofts and all that development come from? They came out of the university and defence labs. We have not had that.

I would say, as Mr. Vasic said, that one of the catalysts for the increases in productivity since the mid-1990s was the strength of the U.S. dollar. It put them on a treadmill that kept going faster and faster. They had to claw the productivity to get it above. I think the tax element is still at play there. We have a higher tax burden. Again, you do not get far by looking at the total tax

En ce qui concerne le cadre stratégique bien que ce soit difficile à affirmer, quelques obstacles en place depuis longtemps y ont peut-être contribué. Je crois que leur effet s'est amoindri ces dernières années. En définitive, il faut pousser les entreprises à augmenter leur productivité, mais on ne l'a pas fait et on leur a un peu laissé les coudées franches.

M. Drummond: La productivité est difficile à analyser car c'est un nombre global. Si l'on considère le rendement à l'heure des deux économies, le Canada enregistre un manque à gagner de 25 à 30 p. 100. On commence à voir quelques progrès. Comme pour le taux de change, il faut le considérer sur une base sectorielle. Nos secteurs ne sont pas tous inférieurs de 25 ou 30 p. 100; nos industries des ressources naturelles ont un pourcentage égal ou peut-être même supérieur. C'est à peu près la même chose pour la productivité sectorielle, quoique le secteur des services accuse un pourcentage un peu plus faible.

La différence est marquée dans le secteur manufacturier. Une partie de la différence est compositionnelle. Un fabricant de cuir au Canada n'est pas vraiment loin derrière son homologue américain. Le nombre de fabricants ayant une productivité très élevée — surtout dans le domaine de la haute technologie — est bien moindre au Canada. Nous ne fabriquons pas beaucoup d'ordinateurs. En ce qui concerne le rendement par heure de travail, ce secteur a la plus grande productivité aux États-Unis. Le secteur des technologies de l'information et des communications représente 1,4 p. 100 de notre PIB et 4,5 p. 100 de celui des États-Unis. Dans les deux économies, la productivité de ce secteur est beaucoup plus élevée que celle des autres secteurs. C'est seulement une moyenne de pondération. Cela ne signifie nullement que la productivité de notre secteur est très inférieure à celle enregistrée aux États-Unis.

Je dirais qu'il y a longtemps que les États-Unis, grâce à l'esprit d'entreprise et non à une politique gouvernementale, montrent un plus grand intérêt envers la R et D. Nous connaissons toutes les études faites à ce sujet. Malgré un assez bon régime fiscal, le niveau de la R et D dans le secteur privé au Canada est très bas. Peut-être est-ce une conséquence qui relève davantage d'un modèle de succursale où la recherche se fait dans le pays de la société mère. Bon nombre de ces innovations, qui ont suscité cette productivité aux États-Unis dans les années 90, étaient issues d'industries liées à la défense, ce qui n'a pas été le cas chez nous. Les innovations provenaient des laboratoires d'universités. Au Canada les universités commencent à faire beaucoup de recherches, mais les universités américaines en font 14 fois plus. Les recettes tirées de sources commerciales et réalisées par les universités américaines sont 47 fois plus grandes que celles des industries canadiennes. D'où proviennent tous les produits de Microsoft et tout ce développement? Ils proviennent des laboratoires des universités et des industries de la Défense. Cela n'a pas été le cas chez nous.

Je dirais, comme M. Vasic l'a dit, que la force du dollar américain a été l'un des catalyseurs des accroissements de productivité depuis le milieu des années 90. Il les a lancés dans une dynamique de plus en plus rapide. Ils ont dû maîtriser la productivité pour le maintenir élevé. Je crois que l'élément fiscal continue à y jouer un rôle. Au Canada, les charges fiscales sont

burden; I do not think our higher sales taxes are holding back our productivity. However, we do have higher taxes on capital in Canada. That is capital writ large — meaning corporate profits and the capital tax. A number of the provinces still tax capital for their provincial sales taxes. We do not have as generous depreciation schedules. Some of that was being addressed, particularly with Ontario's objective of getting an 8.7 per cent corporate tax rate. Now they are backing up to 14 per cent. That gap is back in our faces and is still quite substantial.

There is no one single answer, unfortunately. It is a lot of things and it would take a fair number of changes — both in policy and in private sector behaviour — to substantially close the gap. It would probably take a number of years as well.

Senator Di Nino: You are probably aware that these hearings are in conjunction with our study on the Free Trade Agreement with the U.S. and the impact that it has had on our economy. The rise in the dollar, obviously, has had an impact on our economy. We are focusing particularly on the impact on our economy, as it deals with the U.S.

Little has been said about the service sector and how the Canadian dollar has affected the economy from the service sector standpoint. Can you add some words to that for our benefit, please?

Mr. Vasic: I am an equity market strategist with a global bank, so I will take a pass on that. However, I want to comment briefly on the entrepreneurial environment in the U.S.

Let us remember in the mid-1980s, when the United States dollar appreciated so strongly, that spirit seemed to be absent. We kept hearing that the U.S. was uncompetitive. There were factory shut downs; the U.S. was saying that it needed to be more like Japan, Germany, et cetera. They were able to use that — and a whole host of other things under the Reagan administration — as a catalyst which then kick-started productivity and kept it going. Obviously, a lot of other things occurred through there. As the appreciation occurred in the late 1990s, you must remember that from the perspective of people buying U.S. stocks and the currency rising, they wanted to know why they had to pedal faster because of that. Yet, the result was they did. They kept that going. It is worth noting that it has not always been the universal mindset or view in the U.S. They were able to adjust to it and the same point can be a catalyst here in Canada as well.

I will have to defer the services question specifically.

Mr. Drummond: I have two points regarding the services sector, vis-à-vis the dollar. First, the service sector is much more oriented than the goods sector towards the domestic market than the goods sector. Across the entire services sector, you would expect to see less of an impact on their economic activity from changes in the dollar. In the parts of the services sector where there is a trade component, it would operate exactly the same as a manufacturer

plus lourdes. Une fois de plus, la prise en compte de la totalité du fardeau fiscal ne nous mènera pas loin. Je ne crois pas que nos taxes de vente plus élevées freinent notre productivité. Cependant, l'impôt sur le capital est plus élevé. Je parle du capital au sens large du terme — c'est-à-dire les profits des sociétés et l'impôt sur le capital. Quelques provinces imposent le capital pour leurs taxes de vente provinciales. Nous ne disposons pas de plans d'amortissement aussi généreux. Certains de ces points ont été soulevés, surtout pour l'Ontario qui a pour objectif un taux d'imposition des sociétés de 8,7 p. 100. Ils sont passés aujourd'hui à 14 p. 100. Cet écart revient nous hanter et reste assez important.

Hélas, il n'y a pas de solution unique. De nombreux éléments sont en jeu et il faudra beaucoup de changements — en politiques et dans le comportement du secteur privé — pour bien combler cet écart. Cela demandera probablement quelques années.

Le sénateur Di Nino: Vous savez sans doute que ces audiences se tiennent de concert avec notre étude sur l'accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis et ses répercussions sur l'économie de notre pays. La hausse du dollar a, bien sûr, eu un effet sur notre économie et c'est cet effet, dans le cadre des relations économiques avec les États-Unis, qui nous intéresse particulièrement.

On a peu parlé du secteur des services et de son point de vue sur la façon dont le dollar canadien a influé sur l'économie. Pouvez-vous nous éclairer à ce sujet, s'il vous plaît?

M. Vasic: Je suis un stratège du marché d'actions pour une banque mondiale aussi je ne peux pas répondre à cette question. Cependant, je voudrais parler brièvement de l'esprit d'entreprise aux États-Unis.

N'oublions pas qu'au milieu des années 80, quand le dollar américain s'était tant apprécié, cet esprit semblait absent. On nous répétait que les États-Unis n'étaient pas concurrentiels. Des usines ont fermé leurs portes; les États-Unis déclaraient qu'ils devaient être comme le Japon, l'Allemagne, etc. Ils pouvaient utiliser de tels arguments — et une foule d'autres choses sous l'administration Reagan — à titre de catalyseurs qui relanceraient la productivité et la maintiendraient au beau fixe. Évidemment, beaucoup d'autres choses en résultèrent. À la fin des années 90, en présence de facteurs tels l'appréciation, la vente des actions américaines et la hausse du dollar, ils se demandaient pourquoi ils devaient aller plus vite. Ils l'ont pourtant fait et ne se sont pas arrêtés. Il est important de souligner que cela n'a pas toujours été l'état d'esprit ou le point de vue de tous les Américains. Ils ont pu s'y adapter; cet exemple pourrait aussi nous servir de catalyseur ici au Canada.

Je reviendrai plus tard sur les questions portant spécifiquement sur les services.

M. Drummond: J'ai deux choses à dire concernant l'effet de la valeur du dollar sur le secteur des services. D'abord, le secteur des services est plus centré sur le marché intérieur que le secteur des biens. On pourrait s'attendre à ce que les fluctuations du dollar aient moins d'impact sur l'activité économique de l'ensemble des services. Pour les services comportant une composante commerciale, il agirait exactement comme un fabricant ou un

or a natural resource exporter. The obvious example would be in tourism. If the Canadian dollar goes up 20 per cent, then that makes a trip for an American to Canada 20 per cent more expensive. Clearly, we would expect to see fewer of them. Similarly, we will no doubt see more Canadians going to Florida or Arizona this winter, as it has obviously become less expensive for them to do so.

However, particularly in light of competition from China, if we are to be competitive, it will be through the high value-added services. Those are the sectors that are growing more rapidly. There is where the growth in our trade will have to come from. The exchange rate proposition is exactly the same for an engineer consulting trying to do work around the world, as it would be for a manufacturer or natural resource exporter. It is squeezing their profit margins at the moment.

Senator Di Nino: Is there any information available from past fluctuations of our currency to give us an indication as to what one might expect from a very important component, particularly, for example, such as the tourism industry in Ontario? Do we have any information to give us an indication from past periods of fluctuations similar to this?

Mr. Drummond: Yes. The news is not particularly encouraging. If you look at the partial impact of exchange rate and separate out the fact that all travel went down post-9/11, there is a tight and inverse relationship. The tourism balance changes rapidly and fully — the changes are due to the exchange rate. People respond to those different price mechanisms on both sides. When the dollar has weakened, we have tended to get more tourists in Canada and more Canadians taking their holidays in Canada rather than going abroad and vice versa. Everything that has happened in the past suggests that over this winter and next summer we will see a serious deterioration in our trade balance.

Senator Corbin: My question is to Mr. Drummond. In the conclusions in your brief, you mention the importance of trading beyond just the U.S. However, you finally conclude by saying that the U.S. market is still critical. Trading beyond the U.S. is on everyone's wish list. This has been mentioned a number of times in Canada. However, there seem to be impediments.

Are we really locked in, in terms of our trade with the U.S.? It seems, too, we cannot go beyond current trade figures with anyone else. Indeed, does anyone else want to trade with us? There is the European bloc and there are the developing situations in the old Soviet Union and in the Far East. Yet, we do not seem to be going anywhere.

What are the impediments to developing greater trade and other players in your opinion?

exportateur de ressources naturelles. Le tourisme est un exemple frappant. Une hausse de 20 p. 100 du dollar canadien se traduirait pour un Américain par une augmentation de 20 p. 100 de ses frais de voyage au Canada et on verrait beaucoup moins de touristes. De même, un plus grand nombre de Canadiens iront certainement passer l'hiver en Floride ou en Arizona puisqu'il sera beaucoup moins cher pour eux d'y aller.

Cependant, avec la concurrence venant de Chine, si nous voulons être concurrentiels, il nous faudra le faire par le biais de services à forte valeur ajoutée. Ce secteur enregistre la plus forte croissance et c'est de lui que viendra l'augmentation de nos échanges commerciaux. La proposition concernant le taux de change est exactement la même pour un ingénieur-conseil essayant de travailler ailleurs dans le monde que pour un fabricant ou un exportateur de ressources naturelles. Pour le moment, leurs marges de profit diminuent.

Le sénateur Di Nino: Disposez-vous de renseignements sur d'anciennes fluctuations de notre dollar qui pourraient nous aider à prévoir ce qui peut arriver dans un secteur très important comme celui du tourisme en Ontario? Avons-nous ce genre d'informations?

M. Drummond: Oui. Elles ne sont pas particulièrement encourageantes. Si nous prenons l'impact partiel du taux de change sans tenir compte de la diminution des voyages après les événements du 11 septembre, le rapport est étroit et inverse. La balance touristique change rapidement et complètement — les changements proviennent du taux de change. Les citoyens des deux pays réagissent à ces mécanismes de prix différents. L'affaiblissement du dollar a vu une augmentation du nombre de touristes au Canada et plus de Canadiens ont passé leurs vacances au pays plutôt que d'aller à l'étranger et vice-versa. L'analyse des situations antérieures laisse prévoir une grave détérioration de notre balance commerciale cet hiver et l'été prochain.

Le sénateur Corbin: Cette question s'adresse à M. Drummond. Vous concluez votre exposé par l'importance à ne pas limiter nos échanges commerciaux aux seuls États-Unis, puis en déclarant que le marché américain est encore important. Nous souhaitons tous élargir nos échanges commerciaux avec des pays autres que les États-Unis. Cela a été déclaré maintes fois au Canada. Cependant, il semble qu'il y ait des obstacles.

Sommes-nous vraiment prisonniers de nos échanges commerciaux avec les États-Unis? Il semble aussi que nous ne pouvons pas dépasser le niveau actuel de nos échanges commerciaux avec d'autres pays. En fait, y a-t-il des pays qui veulent faire des échanges commerciaux avec le nôtre? Il y a le bloc européen et les nouvelles situations dans les pays de l'ex-Union soviétique et de l'Extrême-Orient. Pourtant, nous n'avancions pas.

À votre avis, quels sont les obstacles au développement de nos relations commerciales et à la multiplication de partenaires économiques?

Mr. Drummond: The one natural impediment is the distance. Other than the United States, there are different cultural tastes and so on. That is why it is so natural that the United States dominates our trade relationships. They are similar to us. It is right there. It is obviously cheaper to export something from Ottawa to the United States than to British Columbia or Nova Scotia. That is why we get this north-south movement.

However, we have seen big change in our exchange rate and our vulnerability in dealing with the United States suggests that it is worth every effort to expand it somewhat. I do not think we will ever have more than 20 per cent of our trade outside the U.S.; however, it would be nice to get back to that 20 per cent. If you look at Ontario, 94 per cent of its trade is going to the U.S. It is unhealthy to have such a high concentration.

We keep focusing on the trade frictions with the United States. However, Europe has thrown up all kinds of trade barriers to various Canadian products, including wine and at times forestry products. We must establish a more prominent trade relationship with China. I liken this to when Mexico started growing rapidly in the early 1990s. All you ever heard from Canadians was that Mexico is a threat to Canada. No one looked at it as an opportunity. China is the same thing. We are all looking at it as a threat, but they will — albeit at a lower income level — be establishing a middle class. There is, or will certainly be, a market there.

In regard to the question of the services, there is definitely a market there for the professional services — the architects and whatnot. The real estate business in British Columbia is involved in the development of apartment buildings in China. Everyone that I have talked to has been pleased with that arrangement, pleased with the support they have had from the Canadian government, and pleased with their experience with the Canadian government. There are wins to be had there but I must admit that for your group looking at free trade agreements in a global context, it is tough sledding. It is tough enough with the United States, but it is a much harder relationship beyond.

However, the payoff is there and the work must continue on that. That is why, if I had a to make a pitch to you, I would say you should not let the current Canadian fixation on exchange rates divert your attention from the importance and the payoffs from these free trade agreements, not just with the United States but more globally.

The Chairman: It has been interesting and we have some important new evidence in our notes. I want to thank you for coming here today. Our committee is conscious of the need to diversify. We all talk about diversification. We are practical people. We know that the United States starts

M. Drummond: Le seul obstacle naturel est la distance géographique. Puis, à l'exception des États-Unis, nous avons des différences culturelles avec les autres, et cetera. C'est pour cela que les États-Unis dominent nos relations commerciales. Ils nous ressemblent et ce sont nos voisins. Il est, évidemment, moins cher d'exporter une marchandise d'Ottawa vers les États-Unis que vers la Colombie-Britannique ou vers la Nouvelle-Écosse, ce qui explique l'axe nord-sud.

Cependant, les grands changements du taux de change et notre vulnérabilité vis-à-vis des États-Unis donnent à penser qu'il faut élargir nos relations commerciales à d'autres pays. Je ne crois pas que nos échanges commerciaux avec des pays autres que les États-Unis dépasseront plus de 20 p. 100. Cependant, il serait souhaitable de retourner à ce niveau. Par exemple, 94 p. 100 du commerce de l'Ontario se fait avec les États-Unis. Une dépendance commerciale aussi étroite n'est pas réjouissante.

Nous parlons surtout des frictions commerciales entre le Canada et les États-Unis. Toutefois, l'Europe a érigé toutes sortes de barrières au commerce de nombreux produits canadiens y compris le vin et parfois des produits forestiers. Nous devons accorder une plus grande place à la Chine dans nos relations commerciales, comme ce fut le cas avec le Mexique lors de la croissance rapide de son économie au début des années 90. Tout ce que l'on entendait, au Canada, était que le Mexique était une menace pour le pays. Personne n'envisageait que ce pourrait être un débouché commercial. Cela est vrai aussi pour la Chine. Nous la percevons tous comme une menace, mais ce pays aura une classe moyenne, quoique avec un revenu plus bas. Il y a ou il y aura certainement un marché en Chine.

En ce qui concerne la question des services, il existe assurément un marché pour les services professionnels — les architectes, etc. Le secteur de l'immobilier en Colombie-Britannique est associé à la construction d'immeubles d'appartements en Chine. Tous ceux à qui j'ai parlé se sont dits satisfaits de cet accord, du soutien du gouvernement du Canada et de leurs rapports avec ce même gouvernement. Le marché chinois offre des perspectives, mais je dois admettre que la tâche est difficile pour votre groupe qui étudie les accords de libre-échange au niveau mondial. C'est déjà suffisamment dur avec les États-Unis, mais c'est encore plus difficile ailleurs.

Cependant, les perspectives existent et nous devons continuer nos efforts. C'est la raison pour laquelle, si je devais essayer de vous convaincre, je vous dirais de ne pas laisser la fixation qu'ont les Canadiens sur les taux de change vous faire oublier l'importance et les perspectives économiques de ces accords de libre-échange, pas seulement avec les États-Unis mais à l'échelon mondial.

Le président: C'est intéressant et nous pouvons ajouter quelques nouveaux éléments probants dans nos notes. Je vous remercie d'être venus. Notre comité reconnaît la nécessité de diversifier la destination de nos exportations. Nous parlons tous de diversification. Nous sommes pratiques. Nous savons que la

about 80 kilometres from here. As you said, the proximity is a huge aspect to all of this. Everyone is working to try to get things going in other countries.

Thank you very much.

The committee adjourned.

frontière des États-Unis est à environ 80 kilomètres d'ici. Comme vous l'avez dit, la proximité géographique est un élément essentiel de toute cette question. Nous souhaitons tous exporter vers d'autres pays.

Je vous remercie.

La séance est levée.



If undelivered, return COVER ONLY to:

Communication Canada – Publishing
Ottawa, Ontario K1A 0S9

*En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:*

Communication Canada – Édition
Ottawa (Ontario) K1A 0S9

WITNESSES

Tuesday, October 21, 2003:

From Export Development Canada:

Mr. Stephen Poloz, Chief Economist.

From the Centre for the Study of Living Standards:

Mr. Andrew Sharpe, Executive Director.

From RBC Financial Group:

Mr. John Anania, Assistant Chief Economist.

Wednesday, October 22, 2003:

From TD Economics:

Mr. Don Drummond, Senior Vice-President and Chief Economist.

From UBS Securities Canada Inc.:

Mr. George Vasic, Chief Canadian Economist.

TÉMOINS

Le mardi 21 octobre 2003:

D'Exportation et développement Canada:

M. Stephen Poloz, économiste en chef.

Du Centre d'étude des niveaux de vie:

M. Andrew Sharpe, directeur exécutif.

De RBC Groupe Financier:

M. John Anania, économiste principal adjoint.

Le mercredi 22 octobre 2003:

De la Direction de l'Économie TD:

M. Don Drummond, premier vice-président et économiste en chef.

De UBS Securities Canada Inc.:

M. George Vasic, économiste en chef canadien.