



First Session  
Thirty-ninth Parliament, 2006

SENATE OF CANADA

---

*Proceedings of the Standing  
Senate Committee on*

**Banking, Trade  
and Commerce**

*Chair:*

The Honourable JERAHMIEL S. GRAFSTEIN

---

Thursday, April 27, 2006  
Wednesday, May 3, 2006

---

**Issue No. 1**

**Organization meeting  
and**

**First meeting on:**

The study of the present state of the domestic and  
international financial system

---

INCLUDING:

THE FIRST REPORT OF THE COMMITTEE  
(Expenses incurred by the committee during the  
First Session of the Thirty-eighth Parliament)

---

WITNESSES:

*(See back cover)*

Première session de la  
trente-neuvième législature, 2006

SÉNAT DU CANADA

---

*Délibérations du Comité  
sénatorial permanent des*

**Banques et  
du commerce**

*Président :*

L'honorable JERAHMIEL S. GRAFSTEIN

---

Le jeudi 27 avril 2006  
Le mercredi 3 mai 2006

---

**Fascicule n° 1**

**Réunion d'organisation  
et**

**Première réunion concernant :**

L'étude de la situation actuelle du régime financier  
canadien et international

---

Y COMPRIS :

LE PREMIER RAPPORT DU COMITÉ  
(Dépenses encourues par le comité au cours de la  
première session de la trente-huitième législature)

---

TÉMOINS :

*(Voir à l'endos)*

THE STANDING SENATE COMMITTEE  
ON BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Jerahmiel S. Grafstein, *Chair*  
The Honourable W. David Angus, *Deputy Chair*  
and

The Honourable Senators:

Biron	Hervieux-Payette, P.C.
Di Nino	* LeBreton, P.C.
Eyton	(or Comeau)
Fitzpatrick	Massicotte
Goldstein	Moore
Harb	Tkachuk
* Hays	
(or Fraser)	

\*Ex officio members

(Quorum 4)

*Changes in membership of the committee:*

Pursuant to rule 85(4), membership of the committee was amended as follows:

The name of the Honourable Senator Banks substituted for that of the Honourable Senator Fitzpatrick (*April 24, 2006*).

The name of the Honourable Senator Mercer substituted for that of the Honourable Senator Massicotte (*April 25, 2006*).

The name of the Honourable Senator Fitzpatrick substituted for that of the Honourable Senator Banks (*April 26, 2006*).

The name of the Honourable Senator Massicotte substituted for that of the Honourable Senator Mercer (*April 26, 2006*).

The name of the Honourable Senator Callbeck substituted for that of the Honourable Senator Massicotte (*April 26, 2006*).

The name of the Honourable Senator Massicotte substituted for that of the Honourable Senator Callbeck (*April 27, 2006*).

The name of the Honourable Senator Di Nino substituted for that of the Honourable Senator Meighen (*May 2, 2006*).

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT  
DES BANQUES ET DU COMMERCE

*Président* : L'honorable Jerahmiel S. Grafstein  
*Vice-président* : L'honorable W. David Angus  
et

Les honorables sénateurs :

Biron	Hervieux-Payette, C.P.
Di Nino	* LeBreton, C.P.
Eyton	(ou Comeau)
Fitzpatrick	Massicotte
Goldstein	Moore
Harb	Tkachuk
* Hays	
(ou Fraser)	

\*Membres d'office

(Quorum 4)

*Modifications de la composition du comité :*

Conformément à l'article 85(4) du Règlement, la liste des membres du comité est modifiée, ainsi qu'il suit :

Le nom de l'honorable sénateur Banks est substitué à celui de l'honorable sénateur Fitzpatrick (*le 24 avril 2006*).

Le nom de l'honorable sénateur Mercer est substitué à celui de l'honorable sénateur Massicotte (*le 25 avril 2006*).

Le nom de l'honorable sénateur Fitzpatrick est substitué à celui de l'honorable sénateur Banks (*le 26 avril 2006*).

Le nom de l'honorable sénateur Massicotte est substitué à celui de l'honorable sénateur Mercer (*le 26 avril 2006*).

Le nom de l'honorable sénateur Callbeck est substitué à celui de l'honorable sénateur Massicotte (*le 26 avril 2006*).

Le nom de l'honorable sénateur Massicotte est substitué à celui de l'honorable sénateur Callbeck (*le 27 avril 2006*).

Le nom de l'honorable sénateur Di Nino est substitué à celui de l'honorable sénateur Meighen (*le 2 mai 2006*).

**ORDER OF REFERENCE**

Extract from the *Journals of the Senate*, Tuesday, May 2, 2006:

The Honourable Senator Grafstein moved, seconded by the Honourable Senator Fairbairn, P.C.:

That the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce be authorized to examine and report upon the present state of the domestic and international financial system; and

That the Committee submit its final report no later than December 31, 2007.

After debate,

The question being put on the motion, it was adopted.

**ORDRE DE RENVOI**

Extrait des *Journaux du Sénat* du mardi 2 mai 2006 :

L'honorable sénateur Grafstein propose, appuyé par l'honorable sénateur Fairbairn, C.P.,

Que le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce soit autorisé à examiner, afin d'en faire rapport, la situation actuelle du régime financier canadien et international;

Que le Comité soumette son rapport final au plus tard le 31 décembre 2007.

Après débat,

La motion, mise aux voix, est adoptée.

*Le greffier du Sénat,*

Paul C. Bélisle

*Clerk of the Senate*

**MINUTES OF PROCEEDINGS**

OTTAWA, Thursday, April 27, 2006

(1)

*[English]*

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met at 12:30 p.m., this day, in room 505, Victoria Building, for the purpose of organization pursuant to rule 88.

*Members of the committee present:* The Honourable Senators Angus, Biron, Callbeck, Goldstein, Grafstein, Harb, Hervieux-Payette, P.C., Moore, and Tkachuk (9).

*In attendance:* The official reporters of the Senate.

Pursuant to rule 88, the clerk of the committee presided over the election of the chair.

It was moved by the Honourable Senator Angus that the Honourable Senator Grafstein do take the chair of this committee.

The question being put on the motion, it was adopted.

It was moved by the Honourable Senator Biron that the Honourable Senator Angus be deputy chair of this committee.

The question being put on the motion, it was adopted.

It was moved by the Honourable Senator Moore that the Subcommittee on Agenda and Procedure be composed of the chair, the deputy chair, and one other member of the committee, to be designated after the usual consultation; and

That the subcommittee be empowered to make decisions on behalf of the committee with respect to its agenda, to invite witnesses, and to schedule hearings.

The question being put on the motion, it was adopted.

It was moved by the Honourable Senator Tkachuk that the committee print its proceedings, and that the chair be authorized to set the number to meet demand.

The question being put on the motion, it was adopted.

It was moved by the Honourable Senator Harb that, pursuant to rule 89, the chair be authorized to hold meetings, to receive and authorize the printing of the evidence when a quorum is not present, provided that a member of the committee from both the government and the opposition be present.

The question being put on the motion, it was adopted.

It was moved by the Honourable Senator Callbeck that the committee adopt the draft first report, prepared in accordance with rule 104.

The question being put on the motion, it was adopted.

It was moved by the Honourable Senator Harb that the committee ask the Library of Parliament to assign research staff to the committee;

**PROCÈS-VERBAUX**

OTTAWA, le jeudi 27 avril 2006

(1)

*[Traduction]*

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à 12 h 30, dans la salle 505 de l'édifice Victoria, pour tenir sa séance d'organisation, conformément à l'article 88 du Règlement.

*Membres du comité présents :* Les honorables sénateurs Angus, Biron, Callbeck, Goldstein, Grafstein, Harb, Hervieux-Payette, C.P., Moore et Tkachuk (9).

*Aussi présents :* Les sténographes officiels du Sénat.

Conformément à l'article 88 du Règlement, la greffière du comité préside à l'élection du président.

L'honorable sénateur Angus propose que l'honorable sénateur Grafstein soit élu président du comité.

La question, mise aux voix, est adoptée.

L'honorable sénateur Biron propose que l'honorable sénateur Angus soit élu vice-président du comité.

La question, mise aux voix, est adoptée.

L'honorable sénateur Moore propose que le Sous-comité du programme et de la procédure se compose du président, du vice-président et d'un autre membre du comité désignés après les consultations d'usage; et

Que le sous-comité soit autorisé à prendre des décisions au nom du comité relativement au programme, à inviter les témoins et à établir l'horaire des audiences.

La question, mise aux voix, est adoptée.

L'honorable sénateur Tkachuk propose que le comité fasse imprimer ses délibérations et que le président soit autorisé à déterminer le nombre d'exemplaires à imprimer pour répondre à la demande.

La question, mise aux voix, est adoptée.

L'honorable sénateur Harb propose que, conformément à l'article 89 du Règlement, le président soit autorisé à tenir des réunions pour entendre des témoignages et en permettre la publication en l'absence de quorum, pourvu qu'un représentant du gouvernement et un représentant de l'opposition soient présents.

La question, mise aux voix, est adoptée.

L'honorable sénateur Callbeck propose que le comité adopte l'ébauche de son premier rapport, préparée conformément à l'article 104 du Règlement.

La question, mise aux voix, est adoptée.

L'honorable sénateur Harb propose que le comité demande à la Bibliothèque du Parlement d'affecter des attachés de recherche au comité;

That the chair be authorized to seek authority from the Senate to engage the services of such counsel and technical, clerical, and other personnel as may be necessary for the purpose of the committee's examination and consideration of such bills, subject-matters of bills, and estimates as are referred to it;

That the Subcommittee on Agenda and Procedure be authorized to retain the services of such experts as may be required by the work of the committee; and

That the chair, on behalf of the committee, direct the research staff in the preparation of studies, analyses, summaries, and draft reports.

The question being put on the motion, it was adopted.

It was moved by the Honourable Senator Tkachuk that, pursuant to section 32 of the Financial Administration Act, authority to commit funds be conferred on the chair, the deputy chair, and the clerk of the committee; and

That, pursuant to section 34 of the Financial Administration Act, and Guideline 3:05 of Appendix II of the *Rules of the Senate*, authority for certifying accounts payable by the committee be conferred on the chair, the deputy chair, and the clerk of the committee.

The question being put on the motion, it was adopted.

It was moved by the Honourable Senator Callbeck that the committee empower the Subcommittee on Agenda and Procedure to designate, as required, one or more members of the committee and/or such staff as may be necessary to travel on assignment on behalf of the committee.

The question being put on the motion, it was adopted.

It was moved by the Honourable Senator Tkachuk that the Subcommittee on Agenda and Procedure be authorized to: 1) determine whether any member of the committee is on "official business" for the purposes of paragraph 8(3)(a) of the Senators Attendance Policy, published in the Journals of the Senate on Wednesday, June 3, 1998; and 2) consider any member of the committee to be on "official business" if that member is: (a) attending a function, event or meeting related to the work of the committee; or (b) making a presentation related to the work of the committee.

The question being put on the motion, it was adopted.

It was moved by the Honourable Senator Harb that, pursuant to the Senate guidelines for witness expenses, the committee may reimburse reasonable traveling and living expenses for one witness from any one organization and payment will take place upon application, but that the chair be authorized to approve expenses for a second witness should there be exceptional circumstances.

The question being put on the motion, it was adopted.

It was moved by the Honourable Senator Goldstein that the chair be authorized to seek permission from the Senate to permit coverage by electronic media of its public proceedings with the least possible disruption of its hearings; and

Que le président soit autorisé à demander au Sénat la permission de retenir les services de conseillers juridiques, de techniciens, d'employés de bureau et d'autres personnes, au besoin, pour aider le comité à examiner les projets de loi, l'objet de ces derniers et les prévisions budgétaires qui lui sont renvoyées;

Que le Sous-comité du programme et de la procédure soit autorisé à faire appel aux services des experts-conseils dont le comité peut avoir besoin dans le cadre de ses travaux; et

Que le président, au nom du comité, dirige le personnel de recherche dans la préparation d'études, d'analyses, de résumés et de projets de rapport.

La question, mise aux voix, est adoptée.

L'honorable sénateur Tkachuk propose que, conformément à l'article 32 de la Loi sur la gestion des finances publiques, l'autorisation d'engager les fonds du comité soit conférée au président, au vice-président et à la greffière du comité; et

Que, conformément à l'article 34 de la Loi sur la gestion des finances publiques et à la directive 3:05 de l'annexe II du *Règlement du Sénat*, l'autorisation d'approuver les comptes à payer au nom du comité soit conférée au président, au vice-président et à la greffière du comité.

La question, mise aux voix, est adoptée.

L'honorable sénateur Callbeck propose que le comité autorise le Sous-comité du programme et de la procédure à désigner, au besoin, un ou plusieurs membres du comité, de même que le personnel nécessaire, qui se déplaceront au nom du comité.

La question, mise aux voix, est adoptée.

L'honorable sénateur Tkachuk propose que le Sous-comité du programme et de la procédure soit autorisé à : 1) déterminer si un membre du comité remplit un « engagement public » au sens de l'alinéa 8(3)a) de la politique relative à la présence des sénateurs, publiée dans les journaux du Sénat du mercredi 3 juin 1998; et 2) considérer qu'un membre du comité remplit un « engagement public » si ce membre a) assiste à une réception, à une activité ou à une réunion se rapportant au travail du comité; ou b) fait un exposé ayant trait aux travaux du comité.

La question, mise aux voix, est adoptée.

L'honorable sénateur Harb propose que, conformément aux lignes directrices concernant les frais de déplacement, le comité rembourse les dépenses raisonnables de voyage et d'hébergement à un témoin par organisme, après qu'une demande de remboursement a été présentée, mais que le président soit autorisé à permettre le remboursement de dépenses à un deuxième témoin de ce même organisme en cas de circonstances exceptionnelles.

La question, mise aux voix, est adoptée.

L'honorable sénateur Goldstein propose que le président soit autorisé à demander au Sénat la permission de diffuser ses délibérations publiques par les médias d'information électronique, de manière à déranger le moins possible ses travaux; et

That the Subcommittee on Agenda and Procedure be empowered to allow such coverage at its discretion.

The question being put on the motion, it was adopted.

At 12:35 p.m., pursuant to rule 92(2)(e), the committee met in camera to consider its future agenda.

It was agreed that the committee pursue its studies on consumer issues, on demographic change, on interprovincial barriers to trade and on the present state of domestic and international system and that the chair present the necessary notices of motion to the Senate.

It was agreed that, concerning the Bankruptcy Act, the steering committee work out a strategy for the committee.

The chair informed the members that concerning the Bank Act, the sunset clause is for October 24, 2006.

It was suggested by Senator Goldstein that the steering committee look in the possibility of having name cards made for the analyst and the clerk.

It was agreed that the steering committee would meet to come up with a work plan for the committee.

At 1:15 p.m., the committee adjourned to the call of the chair.

*ATTEST:*

OTTAWA, Wednesday, May 3, 2006  
(2)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met at 4:05 p.m., this day, in room 9, Victoria Building, the chair, the Honourable Jerahmiel S. Grafstein, presiding.

*Members of the committee present:* The Honourable Senators Angus, Di Nino, Eyton, Fitzpatrick, Goldstein, Grafstein, Harb, Hervieux-Payette, P.C., Massicotte, Moore and Tkachuk (11).

*Other senators present:* The Honourable Senators Austin, Gustafson and St. Germain (3).

*In attendance:* Philippe Bergevin, June Dewetering and Sheena Starky, Research Analysts, Library of Parliament.

*Also in attendance:* The official reporters of the Senate.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on May 2, 2006, the committee resumed its study of the present state of the domestic and international financial system.

*WITNESSES:*

*Bank of Canada:*

David Dodge, Governor;

Paul Jenkins, Senior Deputy Governor.

Que le Sous-comité du programme et de la procédure soit autorisé à permettre cette diffusion à sa discrétion.

La question, mise aux voix, est adoptée.

À 12 h 35, conformément à l'alinéa 92(2)e) du Règlement, le comité poursuit ses travaux à huis clos pour examiner ses travaux futurs.

Il est convenu que le comité poursuive ses études sur les questions concernant les consommateurs, les changements démographiques, les obstacles au commerce interprovincial et la situation actuelle du régime financier canadien et international, et que le président présente au Sénat les avis de motion nécessaires.

Il est convenu que le comité de direction établisse la stratégie du comité concernant la Loi sur la faillite.

Le président signale aux membres que l'échéance de la disposition de réexamen de la Loi sur les banques est le 24 octobre 2006.

Le sénateur Goldstein propose que le comité de direction songe à faire faire des cartes d'identification pour l'analyste et la greffière.

Il est convenu que le comité de direction se réunisse pour établir le plan de travail du comité.

À 13 h 15, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

*ATTESTÉ :*

OTTAWA, le mercredi 3 mai 2006  
(2)

[Traduction]

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à 16 h 5, dans la salle 9 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Jerahmiel S. Grafstein (*président*).

*Membres du comité présents :* Les honorables sénateurs Angus, Di Nino, Eyton, Fitzpatrick, Goldstein, Grafstein, Harb, Hervieux-Payette, C.P., Massicotte, Moore et Tkachuk (11).

*Autres sénateurs présents :* Les honorables sénateurs Austin, Gustafson et St. Germain (3).

*Également présents :* Philippe Bergevin, June Dewetering et Sheena Starky, attachés de recherche, Bibliothèque du Parlement.

*Aussi présents :* Les sténographes officiels du Sénat.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le 2 mai 2006, le comité reprend son étude sur la situation actuelle du régime financier canadien et international.

*TÉMOINS :*

*Banque du Canada :*

David Dodge, gouverneur;

Paul Jenkins, premier sous-gouverneur.

Mr. David Dodge made a statement and together with the other witness answered questions.

At 6:00 p.m., the committee adjourned to the call of the chair.

*ATTEST:*

M. David Dodge fait une déclaration puis, aidé de l'autre témoin, répond aux questions.

À 18 heures, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

*ATTESTÉ :*

*La greffière du comité,*

Line Gravel

*Clerk of the Committee*

**REPORT OF THE COMMITTEE**

Thursday, April 27, 2006

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce has the honour to table its

**FIRST REPORT**

Your Committee, which was authorized by the Senate to incur expenses for the purpose of its examination and consideration of such legislation and other matters as were referred to it, reports, pursuant to rule 104 of the rules, that the expenses incurred by the Committee during the First Session of the Thirty-eight Parliament are as follows:

1. With respect to its examination and consideration of legislation:

Professional and other services	\$ 4,515.23
Transportation and Communications	\$ 0.00
All other expenditures	\$ 11,200.00
Witness expenses	\$ <u>6,876.38</u>
TOTAL	\$ 22,591.61

2. With respect to its special study on the present state of the domestic and international financial system authorized by the Senate on Wednesday, October 20, 2004:

Professional and other services	\$ 545.91
Transportation and Communications	\$ 888.96
All other expenditures	\$ 0.00
Witness expenses	\$ <u>1,505.86</u>
TOTAL	\$ 2,940.73

3. With respect to its special study on consumer issues arising in the financial services sector authorized by the Senate on Tuesday, November 16, 2004 and Thursday, June 16, 2005:

Professional and other services	\$ 33,383.20
Transportation and Communications	\$ 0.00
All other expenditures	\$ 0.00
Witness expenses	\$ <u>3,201.06</u>
TOTAL	\$ 36,584.26

4. With respect to its special study on issues dealing with charitable giving in Canada authorized by the Senate on Thursday, November 18, 2004 and Tuesday, March 22, 2005:

Professional and other services	\$ 8,144.50
Transportation and Communications	\$ 0.00
All other expenditures	\$ 0.00
Witness expenses	\$ <u>3,446.13</u>
TOTAL	\$ 11,590.63

5. With respect to its special study on issues dealing with productivity and competitiveness authorized by the Senate on Tuesday, November 23, 2004:

Professional and other services	\$ 5,835.20
Transportation and Communications	\$ 0.00
All other expenditures	\$ 0.00
Witness expenses	\$ <u>3,524.68</u>
TOTAL	\$ 9,359.88

**RAPPORT DU COMITÉ**

Le jeudi 27 avril 2006

Le comité sénatorial permanent des banques et du commerce a l'honneur de déposer son

**PREMIER RAPPORT**

Votre comité, qui a été autorisé par le Sénat à engager des dépenses aux fins d'examiner les mesures législatives et autres questions qui lui ont été déférées, rapporte, conformément à l'article 104 du Règlement, le relevé suivant des dépenses encourues à cette fin par le comité au cours de la première session de la trente-huitième législature :

1. Relatif à son étude des mesures législatives :

Services professionnels	4 515,23 \$
Transport et communications	0,00 \$
Autres dépenses	11 200,00 \$
Dépenses des témoins	<u>6 876,38 \$</u>
TOTAL	22 591,61 \$

2. Relatif à son étude spéciale sur la situation actuelle du régime financier canadien et international autorisée par le Sénat le mercredi 20 octobre 2004 :

Services professionnels	545,91 \$
Transport et communications	888,96 \$
Autres dépenses	0,00 \$
Dépenses des témoins	<u>1 505,86 \$</u>
TOTAL	2 940,73 \$

3. Relatif à son étude spéciale sur les questions concernant les consommateurs dans le secteur des services financiers autorisée par le Sénat le mardi 16 novembre 2004 et le jeudi 16 juin 2005 :

Services professionnels	33 383,20 \$
Transport et communications	0,00 \$
Autres dépenses	0,00 \$
Dépenses des témoins	<u>3 201,06 \$</u>
TOTAL	36 584,26 \$

4. Relatif à son étude spéciale sur les questions traitant de dons de charité au Canada autorisée par le Sénat le jeudi 18 novembre 2004 et le mardi 22 mars 2005 :

Services professionnels	8 144,50 \$
Transport et communications	0,00 \$
Autres dépenses	0,00 \$
Dépenses des témoins	<u>3 446,13 \$</u>
TOTAL	11 590,63 \$

5. Relatif à son étude spéciale sur les diverses questions relatives à la productivité et la compétitivité autorisée par le Sénat le mardi 23 novembre 2004 :

Services professionnels	5 835,20 \$
Transport et communications	0,00 \$
Autres dépenses	0,00 \$
Dépenses des témoins	<u>3 524,68 \$</u>
TOTAL	9 359,88 \$

6. With respect to its special study on issues dealing with the demographic change that will occur in Canada within the next two decades authorized by the Senate on Tuesday, November 23, 2004 and Thursday, June 16, 2005:

Professional and other services	\$	939.50
Transportation and Communications	\$	0.00
All other expenditures	\$	0.00
Witness expenses	\$	<u>4,092.98</u>
TOTAL	\$	5,032.48

During the session, your Committee held 47 meetings (87.3 hours), heard 189 witnesses and submitted 18 reports in relation to its work. Your Committee examined 7 bills (S-17, S-19, C-5, C-29, S-25, C-55 and C-259) and received a total of 15 orders of reference.

6. Relatif à son étude spéciale sur les changements démographiques qui se produiront au Canada d'ici une vingtaine d'années autorisée par le Sénat le mardi 23 novembre 2004 et le jeudi 16 juin 2005 :

Services professionnels	939,50	\$
Transport et communications	0,00	\$
Autres dépenses	0,00	\$
Dépenses des témoins	<u>4 092,98</u>	\$
TOTAL	5 032,48	\$

Durant la session, le comité a tenu 47 réunions (87.3 heures), entendu 189 témoins et soumis 18 rapports relatifs à ses travaux. Votre comité a étudié 7 projets de loi (S-17, S-19, C-5, C-29, S-25, C-55 et C-259) et a reçu au total 15 ordres de renvoi.

*Le président,*

JERAHMIEL S. GRAFSTEIN

*Chair*

**EVIDENCE**

OTTAWA, Thursday, April 27, 2006

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 12:30 p.m., pursuant to rule 88 of the *Rules of the Senate*, to organize the activities of the committee.

[English]

**Line Gravel, Clerk of the Committee:** Honourable senators, I see a quorum. As clerk of the committee, it is my duty to preside over the election of the chair, and I am ready to receive a motion to that effect.

**Senator Angus:** I move that Senator Grafstein be elected chair of the committee.

**Ms. Gravel:** It is moved by the Honourable Senator Angus that the Honourable Senator Grafstein do take the chair of the committee.

Are there any other nominations?

**Senator Moore:** I move that nominations cease.

**Ms. Gravel:** Seeing none, I will put the question.

It is moved by the Honourable Senator Angus that the Honourable Senator Grafstein do take the chair. Is it your pleasure, honourable senators, to adopt the motion?

**Hon. Senators:** Agreed.

**Ms. Gravel:** I declare the motion carried.

**Senator Jerahmiel S. Grafstein** (*Chairman*) in the chair.

**The Chairman:** The election of deputy chair is our next item of business, and I move that the deputy chair of the committee be the Honourable Senator David Angus.

There is a torrent of Liberal support for the Honourable David Angus.

It is moved by the Honourable Senator Biron that Senator Angus be deputy chair of the committee. Is it agreed, honourable senators?

**Hon. Senators:** Agreed.

**The Chairman:** We will change the process here, and I would ask Senator Angus to come up and sit next to me. This is the new formula of comity. It is my suggestion and he has agreed to it. I think it is important.

The next motion is that the Subcommittee on Agenda and Procedure be composed of the chair, the deputy chair and one other member of the committee, to be designated after the usual consultation; that the subcommittee be empowered to make decisions on behalf of the committee with respect to its agenda, to invite witnesses and to schedule hearings.

**Senator Moore:** I so move.

**The Chairman:** Is it agreed, honourable senators?

**Hon. Senators:** Agreed.

**TÉMOIGNAGES**

OTTAWA, le jeudi 27 avril 2006

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à 12 h 30, conformément à l'article 88 du *Règlement du Sénat*, pour organiser ses travaux.

[Traduction]

**Line Gravel, greffière du comité :** Honorables sénateurs, je constate que nous avons le quorum. En tant que greffière du comité, il est de mon devoir de présider à l'élection d'un président. Je suis prête à recevoir les motions à cet effet.

**Le sénateur Angus :** Je propose le sénateur Grafstein.

**Mme Gravel :** L'honorable sénateur Angus propose que l'honorable sénateur Grafstein assume la présidence du comité.

Avez-vous d'autres propositions à nous soumettre?

**Le sénateur Moore :** Je propose de mettre fin aux propositions.

**Mme Gravel :** Dans ce cas, je vais mettre la question aux voix.

Il est proposé par l'honorable sénateur Angus que l'honorable sénateur Grafstein préside le comité. Vous plaît-il, honorables sénateurs, d'adopter cette motion?

**Des voix :** Oui.

**Mme Gravel :** Je déclare la motion adoptée.

**Le sénateur Jerahmiel S. Grafstein** (*président*) occupe le fauteuil.

**Le président :** Le point suivant à l'ordre du jour est l'élection du vice-président. Je propose que l'honorable sénateur David Angus soit le vice-président du comité.

Il y a un fort soutien libéral à l'égard de cet honorable sénateur.

L'honorable sénateur Biron propose que le sénateur Angus assume la vice-présidence de ce comité. Êtes-vous d'accord, honorables sénateurs?

**Des voix :** Oui.

**Le président :** Nous allons changer la procédure et je demanderais au sénateur Angus de venir prendre place à côté de moi. C'est la nouvelle règle de courtoisie. J'ai proposé cette idée et il l'a acceptée. Je trouve que c'est important.

La motion suivante se lit comme suit : que le Sous-comité du programme et de la procédure soit composé du président, du vice-président et d'un autre membre du comité désigné après les consultations d'usage; et que le sous-comité soit autorisé à prendre des décisions au nom du comité relativement au programme, à inviter les témoins et à établir l'horaire des audiences.

**Le sénateur Moore :** J'en fais la proposition.

**Le président :** Êtes-vous d'accord, honorables sénateurs?

**Des voix :** Oui.

**The Chairman:** The next item of business is a motion to print the evidence of committee meetings and that the chair be authorized to set the number to meet the demand.

**Senator Tkachuk:** I so move.

**The Chairman:** Is it agreed, honourable senators?

**Hon. Senators:** Agreed.

**The Chairman:** The next item is a motion giving authorization to hold meetings and print evidence; that, pursuant to rule 89, the chair be authorized — dispense?

**Senator Harb:** I so move.

**The Chairman:** Is it agreed?

**Hon. Senators:** Agreed.

**The Chairman:** The next motion is that the committee adopt the draft first report prepared in accordance with rule 104

**Senator Callbeck:** I so move.

**The Chairman:** Is it agreed, honourable senators?

**Hon. Senators:** Agreed.

**The Chairman:** The next motion concerns research staff and specifies that the committee ask the Library of Parliament to assign research staff to the committee and that the chair be authorized to engage services.

**Senator Harb:** I so move.

**The Chairman:** Is it agreed, honourable senators?

**Hon. Senators:** Agreed.

**The Chairman:** The next motion deals with the authority to commit funds and to certify accounts.

**Senator Tkachuk:** I so move.

**The Chairman:** Is it agreed?

**Hon. Senators:** Agreed.

**The Chairman:** We now come to travel. This motion states that the committee empower the Subcommittee on Agenda and Procedure to designate one or more members —

**Senator Callbeck:** I so move.

**The Chairman:** Is it agreed?

**Hon. Senators:** Agreed.

**The Chairman:** The next motion concerns official business.

**Senator Tkachuk:** I so move.

**Hon. Senators:** Is it agreed?

**Hon. Senators:** Agreed.

**The Chairman:** Next, we have a motion dealing with the travel and living expenses of witnesses.

**Le président :** Dans le cadre de la motion suivante, nous proposons que le comité fasse imprimer ses délibérations et que la présidence soit autorisée à fixer la quantité selon les besoins.

**Le sénateur Tkachuk :** J'en fais la proposition.

**Le président :** Tous ceux qui sont pour.

**Des voix :** Oui.

**Le président :** La prochaine motion concerne l'autorisation de la présidence à tenir des réunions et à en permettre la publication en l'absence de quorum, conformément à l'article 89 du Règlement.

**Le sénateur Harb :** J'en fais la proposition.

**Le président :** Êtes-vous d'accord?

**Des voix :** Oui.

**Le président :** Quelqu'un veut-il proposer l'adoption de la motion suivante, soit que le comité adopte l'ébauche du premier rapport, rédigée conformément à l'article 104 du Règlement?

**Le sénateur Callbeck :** J'en fais la proposition.

**Le président :** Êtes-vous d'accord, honorables sénateurs?

**Des voix :** Oui.

**Le président :** La motion suivante vise à ce que le comité demande à la Bibliothèque du Parlement de lui affecter du personnel de recherche et à ce que la présidence soit autorisée à retenir les services de certaines personnes, au besoin.

**Le sénateur Harb :** J'en fais la proposition.

**Le président :** Êtes-vous d'accord, honorables sénateurs?

**Des voix :** Oui.

**Le président :** La motion suivante porte sur l'autorisation d'engager des fonds et d'approuver les comptes à payer.

**Le sénateur Tkachuk :** J'en fais la proposition.

**Le président :** Êtes-vous d'accord?

**Des voix :** Oui.

**Le président :** Poursuivons maintenant avec la motion sur les voyages. Celle-ci précise que le comité autorise le Sous-comité du programme et de la procédure à désigner, au besoin, un ou plusieurs membres...

**Le sénateur Callbeck :** J'en fais la proposition.

**Le président :** Êtes-vous d'accord?

**Des voix :** Oui.

**Le président :** La motion suivante porte sur les engagements officiels.

**Le sénateur Tkachuk :** J'en fais la proposition.

**Le président :** Tous ceux qui sont pour.

**Des voix :** Oui.

**Le président :** La motion suivante traite des frais de déplacement et de séjour des témoins.

**Senator Harb:** I so move.

**The Chairman:** Is it agreed?

**Hon. Senators:** Agreed.

**The Chairman:** Next, we have a motion permitting coverage by electronic media of the committee's proceedings.

**Senator Goldstein:** I so move.

**The Chairman:** Is it agreed?

**Hon. Senators:** Agreed.

**The Chairman:** It is suggested that the regular time slots for our meetings be Wednesday afternoons when the Senate rises, but not before 4 p.m., and Thursday mornings at 10:45. Is it agreed?

**Hon. Senators:** Agreed.

The committee continued in camera.

---

OTTAWA, Wednesday, May 3, 2006

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 4:05 p.m. to examine and report upon the present state of the domestic and international financial system.

**Senator Jerahmiel S. Grafstein** (*Chairman*) in the chair.

[*English*]

**The Chairman:** This is our first formal meeting in this new session of Parliament. We are absolutely delighted to welcome the new and old members of the committee, including my deputy chair, Senator Angus. Of course, we are delighted to welcome once again David Dodge, the Governor of the Bank of Canada, who comes to this committee twice a year to give us his overview pursuant to the mandate in the Bank of Canada Act under which he serves.

Governor, this hearing, as you know, is being televised from coast to coast to coast and via the Internet around the globe. People are breathlessly awaiting everything you have to say. From time to time, our website flashes across the screen, and we welcome comments or questions from our Canadian public.

This committee wants the Canadian public to participate. That is why we intend to televise as many hearings as possible, as close to live as possible. We want the Canadian public to feel that they are part of our proceedings. We are here in Ottawa not just to opine. We are here to listen to you and to listen to what the Canadian public has to say about our deliberations.

Governor, welcome. Perhaps you might introduce your colleague.

After the governor speaks, senators will follow our normal practice, and our august deputy chairman will lead with the first questions.

**Le sénateur Harb :** J'en fais la proposition.

**Le président :** Êtes-vous d'accord?

**Des voix :** Oui.

**Le président :** La motion suivante vise la diffusion des délibérations publiques par les médias d'information électronique.

**Le sénateur Goldstein :** J'en fais la proposition.

**Le président :** Tous ceux qui sont pour.

**Des voix :** Oui.

**Le président :** On propose dans cette motion de tenir les séances régulières le mercredi à l'ajournement du Sénat, mais pas avant 16 heures, et le jeudi à 10 h 45. Êtes-vous d'accord?

**Des voix :** Oui.

La séance se poursuit à huis clos.

---

OTTAWA, le mercredi 3 mai 2006

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 16 h 5 pour examiner, afin d'en faire rapport, la situation actuelle du régime financier canadien et international.

**Le sénateur Jerahmiel S. Grafstein** (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

**Le président :** C'est notre première réunion officielle au cours de cette nouvelle législature. Nous sommes absolument ravis de souhaiter la bienvenue aux nouveaux et aux anciens membres du comité, y compris mon vice-président, le sénateur Angus. Nous sommes, bien entendu, enchantés d'accueillir encore une fois David Dodge, le gouverneur de la Banque du Canada, qui comparait devant notre comité deux fois par an pour nous donner son point de vue, conformément au mandat que lui confie la Loi sur la Banque du Canada.

Monsieur le gouverneur, l'audience est télévisée, comme vous le savez, aux quatre coins du pays et, par Internet, dans le monde entier. Chacun est suspendu à vos lèvres. De temps en temps, l'adresse de notre site Web s'affiche à l'écran, et nous serons heureux de recevoir des commentaires ou des questions des Canadiens et des Canadiennes.

Notre comité invite la participation de la population canadienne. C'est pourquoi nous entendons téléviser autant d'audiences que possible en direct ou quasiment en direct chaque fois que possible. Nous voulons que les Canadiens et les Canadiennes aient le sentiment de participer à nos délibérations. Ce n'est pas juste pour opiner que nous sommes ici à Ottawa. Nous sommes ici pour vous écouter et écouter ce que la population canadienne souhaite dire au sujet de nos délibérations.

Monsieur le gouverneur, je vous souhaite la bienvenue. Peut-être auriez-vous l'obligeance de nous présenter votre collègue.

Lorsque le gouverneur aura terminé son exposé, les sénateurs suivront la pratique habituelle et notre auguste vice-président mènera la danse en posant les premières questions.

**David A. Dodge, Governor of the Bank of Canada:** Thank you very much, Mr. Chairman, and members of the committee. Paul Jenkins and I really appreciate the opportunity to meet with this committee twice a year following the release of our *Monetary Policy Report*.

As you said, these meetings help us keep senators informed and, through you, all Canadians, about the bank's views on the economy and about the objective of monetary policy and the actions we take to achieve it.

When Mr. Jenkins and I appeared before this committee last October, we said that the global and Canadian economies were continuing to grow at a solid pace, that our economy appeared to be operating at full production capacity, and that it would remain at about capacity throughout 2006-07.

At that time, total and core inflation were projected to average close to 2 per cent, beginning in the second half of this year. This projection, I would remind you, assumed oil prices at roughly US \$64 a barrel, a level then indicated by futures prices. Our projection at that time also assumed stable commodity prices, government spending that would grow roughly in line with revenues and a Canadian dollar continuing to trade in a range of 85 to 87 cents.

I have gone through this history for the benefit of the new members of your committee, to remind you where we were last fall when we met with you.

Last Thursday, we released our April monetary policy report, copies of which you have.

[Translation]

In our April *Monetary Policy Report*, we say that the global economy has shown a little more momentum than had been anticipated: oil prices have been roughly US \$10 per barrel higher than last October; metals prices have risen significantly since October; and the Canadian dollar had been trading in a range of 85 1/2 to 88 1/2 cents US.

In our *Report*, the Bank projects economic growth of 3.1 per cent in 2006, 3.0 per cent in 2007, and 2.9 per cent in 2008. Total CPI inflation will continue to be volatile and affected by developments in the markets for crude oil and natural gas, and will average close to 2 per cent in 2007 and 2008 (excluding the effect of any changes in the GST). Core inflation is projected to rise to 2 per cent in the second half of this year and remain there through to the end of 2008.

[English]

This projection is based on three key assumptions: first, that energy prices will remain roughly as indicated by futures prices over the period to 2008; second, that Canadian governments will continue to run budgets that are roughly in balance over that

**David A. Dodge, gouverneur de la Banque du Canada :** Merci beaucoup, monsieur le président, et membres du comité. Paul Jenkins et moi apprécions vraiment la possibilité que nous avons, deux fois l'an, de vous rencontrer à la suite de la parution de notre *Rapport sur la politique monétaire*.

Comme vous l'avez mentionné, ces séances nous aident à bien renseigner les sénateurs, et par votre entremise, tous les Canadiens, au sujet de notre point de vue sur l'économie, de l'objectif de la politique monétaire et des mesures que nous prenons pour l'atteindre.

Lorsque M. Jenkins et moi nous sommes présentés devant vous en octobre, nous vous avons indiqué que l'expansion des économies mondiale et canadienne se poursuivait à un rythme solide, que l'économie du pays semblait fonctionner à pleine capacité et qu'elle continuerait de le faire en 2006 et en 2007.

À ce moment-là, la banque projetait alors que le taux d'accroissement de l'IPC global et de l'indice de référence se situerait aux alentours de 2 p. 100 à partir du deuxième semestre de 2006. Cette projection suppose que les coûts du pétrole seraient de 64 \$ états-uniens le baril environ, soit le niveau indiqué à ce moment-là par les prix des contrats à terme. Nous faisons aussi l'hypothèse que les prix des produits de base seraient stables, que les dépenses publiques progresseraient en gros au même rythme que les recettes et que le cours du dollar canadien continuerait à se négocier dans une fourchette de 85 à 87 cents états-uniens.

Ce sont des faits que je rappelle à l'intention des nouveaux membres du comité, qui n'étaient pas des nôtres lors de la rencontre de l'automne dernier.

Jeudi dernier, a paru le numéro d'avril du rapport sur la politique monétaire, dont vous avez des exemplaires.

[Français]

Dans le numéro d'avril du *Rapport sur les pratiques monétaires*, nous expliquons que l'économie mondiale affiche un dynamisme légèrement plus grand que prévu. Le prix du baril de pétrole est d'environ dix dollars américains plus élevé qu'en octobre dernier et les métaux se sont considérablement renchérissés depuis octobre. Le cours du dollar canadien a évolué dans une fourchette de 85,5 à 88,5 cents américains.

La Banque prévoit dans ce rapport que la croissance sera d'environ 3,1 p. 100 en 2006, de 3 p. 100 en 2007 et de 2,9 p. 100 en 2008. L'inflation mesurée par l'IPC global continuera d'être volatile, de dépendre de l'évolution des marchés du pétrole brut et du gaz naturel et avoisinera 2 p. 100 en moyenne en 2007 et 2008, si on exclut les effets d'une modification de la TPS. La Banque s'attend à ce que l'inflation mesurée par l'indice de référence remonte à 2 p. 100 au second semestre de l'année et demeure jusqu'à la fin de 2008.

[Traduction]

Cette projection repose sur trois hypothèses clés : premièrement, les cours de l'énergie resteront essentiellement aux niveaux indiqués par les prix des contrats à terme d'ici à 2008; deuxièmement, les administrations publiques canadiennes

period; and third, and very important, that the orderly resolution of global imbalances will evolve, and that it will involve a gradual depreciation of the United States real, effective exchange rate.

Also important, we assumed that only a small fraction of this depreciation will be against the Canadian dollar and that depreciation will occur late in the projection.

The projections in the report are based on those assumptions.

It is very important to note that there are upside and downside risks to that projection for growth and for inflation. We judge that these risks are roughly balanced in the near term, with a small tilt to the downside later in the projection period. That tilt relates to the possible disorderly correction of global imbalances.

We consider this risk to be slightly smaller than when we met with you in the fall, given the tentative signs of policy adjustments in some countries and given the rotation of global demand.

In line with the bank's outlook for the Canadian economy and our current assessment of risks, some modest further increase in the policy interest rate may be required to keep aggregate supply and demand in balance and inflation on target over the medium term. We will closely monitor evolving economic developments in the Canadian economy in light of the cumulative increase in the policy interest rate since last September.

Mr. Chairman, in closing, I want to emphasize that what we lay out here in our April monetary policy report is a projection for growth and inflation. The projection is based on the assumptions that I have just noted. We publish this projection so that all Canadians and financial markets know the basis on which we will judge economic developments in the future.

I want to emphasize that when we set our policy interest rate eight times a year — the next two occasions will be May 24 and mid-July — we assess all available information on the global and Canadian economies relative to our base-case projection and the assumptions underlying that projection. Then we make our monetary policy decisions.

I think, Mr. Chairman, that is enough from me. Now Mr. Jenkins and I will be happy to answer your questions.

**The Chairman:** Thank you, governor. Thank you, Mr. Jenkins. I want to tell you that the committee is primed for questions. Before I turn to our deputy chair to lead the questions, I want to congratulate him on his influence with his government. One of the key recommendations in a study by the committee had nothing to do with this hearing but rather pertained to your attitude toward policy. It is the budgetary item that allows charitable deductions to be received by stock to public foundations, which

continueront à gérer des budgets relativement équilibrés pendant cette période; et, troisièmement, quelque chose de particulièrement important, la résorption ordonnée des déséquilibres mondiaux ira de pair avec une baisse graduelle du taux de change réel effectif du dollar américain.

Autre point important, nous avons assumé que le dollar canadien ne sera que légèrement touché par le recul de la devise américaine et cet ajustement se produira vers la fin de l'horizon projeté.

C'est sur ces suppositions que repose notre rapport.

Il est important de noter que des risques, tant à la hausse qu'à la baisse, pèsent sur la projection de la banque en matière de croissance et d'inflation. Nous jugeons que ceux-ci sont à peu près équilibrés, mais que les risques à la baisse seront légèrement prépondérants plus tard au cours de la période de projection, en raison de la possibilité d'une correction désordonnée des déséquilibres internationaux.

Nous considérons que cette éventualité est un peu moins probable qu'elle ne l'était à l'automne, à en juger par les signes des modifications des politiques dans certains pays et de la composition de la demande mondiale.

À la lumière de ces perspectives et de son évaluation actuelle des risques, la banque estime qu'elle pourrait relever encore quelque peu le taux directeur afin de maintenir l'équilibre entre l'offre et la demande globales et de garder l'inflation au taux cible à moyen terme. Nous suivrons de près l'évolution de l'économie canadienne, en tenant compte de la hausse cumulative du taux directeur depuis septembre dernier.

Monsieur le président, en conclusion, je tiens à souligner que ce que nous exposons dans le rapport sur la politique monétaire publié en avril est une projection relative à la croissance et à l'inflation, et que cette projection est fondée sur les hypothèses dont je viens de parler. Nous la rendons publique pour que les Canadiens et les marchés financiers sachent sur quelle base la banque fonde le jugement qu'elle porte sur la façon dont l'économie évolue.

Je tiens à signaler que, lorsque nous établissons notre taux directeur, ce que nous faisons huit fois par an — les deux prochaines échéances étant le 24 mai et la mi-juillet —, nous évaluons toutes les informations disponibles sur les économies mondiale et canadienne en fonction de notre scénario de référence et les hypothèses sur lesquelles repose cette projection. Ensuite nous prenons les décisions qui s'imposent dans le cadre de notre politique monétaire.

Je pense, monsieur le président, que je vais m'en tenir là. M. Jenkins et moi répondrons avec plaisir à vos questions.

**Le président :** Merci, monsieur le gouverneur et monsieur Jenkins. Nous avons hâte de vous poser des questions. Avant de passer la parole au vice-président pour entamer la série de questions, je voudrais le féliciter de son influence auprès de l'actuel gouvernement. Dans une étude qui n'a rien à voir avec la présente audience, notre comité avait fait des recommandations clés en matière de politique. Or, l'élément du budget qui permet aux dons d'actions à des fondations publiques d'être déduits comme dons de

was almost two-thirds of the recommendations of this committee. I congratulate the deputy chairman who, I am sure, was most influential with his minister then, now the Minister of Finance.

**Senator Angus:** Welcome governor and deputy governor. It is a particular pleasure for me, after 13 years on this committee, to address my questions to the Bank of Canada officials as a supporter of the incumbent government, following the events of January 23, 2006.

Many things are happening out there to cause Canadians to focus on matters of great concern to the Bank of Canada. When Senator Grafstein indicated that many Canadians are waiting with bated breath to hear what you have to say, I can only refer you to the perils of being the governor as reported in this morning's *National Post*. It indicated that the lesson for central bankers is that they should never go to parties. When you folks talk, the markets listen and are thus affected. We know that your words to this committee and to Canadians listening will be measured, as they always are. I add my word to that of the chairman's word that Canadians should listen to what you have to say.

I know that average Canadians, not sophisticated economists or theorists, are deeply concerned about the present level of the Canadian dollar vis-a-vis the U.S. dollar, and the present cost of gas at the pumps, more than \$1.03 per litre. These facts are on the tips of tongues of all Canadians, who wonder what you think about the current figures and how they affect your view of the world. Conservative senators will have many questions about those specifics, and I would like your comments on how the price of gas and level of the dollar affect your policy-making. As well, can you comment on one of the fundamentals that you folks always refer to — the Canadian economy and how it is functioning?

In one of your recent reports, you used the phrase, It is functioning at full or even slightly beyond full capacity. I do not pretend to be a sophisticated economist and so I wonder where the limit is. What is beyond full capacity? If Tory times are good times, as I believe, and the economy will continue forward, what happens when you reach a certain point? What number is beyond full capacity?

**Mr. Dodge:** There are three questions — oil, the Canadian dollar and what we mean by capacity. Those important issues underlie our outlook and affect our decision-making process. Perhaps I could treat this as three different questions, Mr. Chairman, because they all go to the heart of our monetary policy and the heart of what is in the report.

bienfaisance répond à presque deux tiers des recommandations du comité. D'où mes félicitations au vice-président, qui a nul doute beaucoup influencé son ministre de l'époque, maintenant ministre des Finances.

**Le sénateur Angus :** Bienvenue monsieur le gouverneur et monsieur le vice-gouverneur. Je suis particulièrement heureux, après 13 ans de participation au comité, de pouvoir poser mes questions aux représentants de la Banque du Canada en tant que partisan d'un gouvernement en fonction, à la suite des événements du 23 janvier 2006.

La conjoncture actuelle amène les Canadiens à s'intéresser aux questions qui préoccupent énormément la Banque du Canada. Le sénateur Grafstein a dit que les Canadiens et les Canadiennes étaient suspendus à vos lèvres. Personnellement, je vous rappellerai les risques inhérents à la fonction de gouverneur, mis en lumière dans le *National Post* de ce matin. La leçon tirée de l'incident est que le gouverneur d'une banque centrale ne devrait jamais participer à une fête. En effet, dès qu'il prend la parole, les marchés sont tout ouïe et systématiquement affectés. Nous savons que vous pèserez dûment ce que vous allez dire à notre comité et aux Canadiens, selon votre habitude. Et je me joindrai au président pour recommander aux Canadiens de vous prêter une oreille attentive.

Je sais que, sans être un grand économiste ou un grand théoricien, le Canadien moyen est profondément préoccupé par le niveau actuel du cours du dollar canadien par rapport au dollar américain et par le prix de l'essence, soit plus de 1,03 \$ par litre. Tous les Canadiens en parlent et ils se demandent ce que vous pensez des chiffres actuels et en quoi ils influencent votre opinion de la situation mondiale. Les sénateurs conservateurs auront de nombreuses questions sur ces points précis. J'aimerais entendre ce que vous avez à dire sur le prix de l'essence et le cours du dollar, et leurs répercussions sur l'élaboration des politiques. J'aimerais aussi avoir votre opinion sur l'une des notions fondamentales auxquelles vous faites toujours référence : l'économie canadienne et son fonctionnement.

Dans l'un de vos rapports les plus récents, vous avez dit que l'économie fonctionne à pleine capacité, voire à un niveau supérieur à la pleine capacité. Je ne prétends pas être un économiste savant et je me demande donc quelle est la limite. Qu'est-ce qui est au-delà de la pleine capacité? Si, comme je le crois, sous les conservateurs les temps sont fastes, et si l'économie continue à progresser, qu'arrive-t-il lorsqu'on atteint un certain niveau? À quel chiffre est-on au-delà de la pleine capacité?

**M. Dodge :** Il y a trois questions : le pétrole, le dollar canadien et ce que nous entendons par « capacité ». Ces questions importantes sous-tendent nos points de vue et ont des répercussions sur notre processus décisionnel. Permettez-moi de traiter de cela comme s'il s'agissait de trois questions distinctes, monsieur le président, parce que ces trois questions touchent au cœur de cette politique monétaire et à l'essentiel de ce qui se trouve dans le rapport.

On the first question with respect to crude oil and petroleum products, we are not experts. That is why we have decided that the best thing we can do, in terms of our outlook for prices, is to take the futures curve. I will tell you what I think is affecting that curve and why it is up there at the moment.

Globally, for four years, including 2006, we have had 4-per-cent-plus real growth in the world. We have not had that at any time since the Second World War. It has meant that the demand for energy, in particular the demand for petroleum, has been increasing sharply. The most rapidly growing emergent economies, China and India, at the margin are huge consumers of oil and gas. That is the source of their marginal energy source. It is not surprising that with this rapid growth in demand for oil from these newly emerging economies plus a strong recovery in the United States, which is the world's largest consumer of oil, that demand over the last four years has clearly outstripped the growth of production capacity. At this time, the rise in oil prices is driven very much by a growth in demand.

This rise is different than the experience we had in the 1970s when a supply restriction bumped the prices up. That is point number one.

Around the world, national oil companies and the big internationals are struggling to increase capacity but that is not easy to do quickly, even for the easily accessed oil in Saudi Arabia. While new production will come online over time, we have hit a capacity constraint because world growth has been so rapid, essentially; and that has driven oil prices up. We are so close to capacity that if anything happens around the world, some capacity can go offline. Hence, a risk premium is built into the current market price. From week to week, those futures prices move around as geopolitical events indicate a greater or lesser probability that production somewhere around the world will go offline.

This rise is market driven and so, in the short term, there is little that any government in the world can do about it. For now, we will have to get used to living with higher petroleum prices, which will, over the medium term, draw out more petroleum production that will tend to draw down the real price. As well, high prices will influence the growth pattern of consumption, hence bringing supply and demand into balance once again. The best thing we can do is take the futures curve. We do not think there is anything fundamentally screwy about the pricing against that futures curve.

Pour ce qui est de la première question, c'est-à-dire du pétrole brut et des produits dérivés du pétrole, nous ne sommes pas des spécialistes en la matière. C'est pourquoi, en ce qui concerne notre façon d'envisager les prix, nous avons décidé qu'il valait mieux nous concentrer sur la courbe des contrats à terme. Je vais vous dire ce qui, selon moi, influe sur cette courbe et pourquoi elle a atteint ce niveau-là à ce moment-ci.

À l'échelle mondiale, depuis quatre ans, l'année 2006 étant incluse, le monde a connu une croissance réelle de 4 p. 100. Nous n'avons jamais eu cela depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale. Cela signifie que la demande d'énergie, et plus particulièrement de pétrole, a augmenté très nettement. Les économies émergentes qui connaissent la croissance la plus rapide, c'est-à-dire la Chine et l'Inde, sont d'énormes consommateurs de pétrole et de gaz. C'est là leur source marginale d'énergie. Il n'est donc pas surprenant qu'avec cette croissance rapide de la demande de pétrole provenant de ces nouvelles économies émergentes, jumelée à une forte relance des États-Unis, qui sont les plus grands consommateurs de pétrole au monde, la demande des quatre dernières années soit largement supérieure à la capacité de production, même si celle-ci s'est accrue. En fait, à ce moment-ci, l'augmentation du prix du pétrole est nettement le résultat d'une croissance de la demande.

Cette augmentation est donc différente de celle que nous avons connue au cours des années 70, ou ce sont des limitations de l'offre qui avaient poussé les prix à la hausse. Voilà donc pour le premier élément.

Dans le monde entier, les grandes pétrolières et les grandes transnationales se démènent pour accroître la capacité, mais il n'est pas facile de faire cela rapidement, même pour le pétrole facilement accessible de l'Arabie saoudite. La nouvelle production finira bien par arriver sur les marchés, mais en attendant nous sommes aux prises avec des contraintes de capacité en raison de la croissance ultrarapide de la demande mondiale. C'est cela qui a poussé les prix du pétrole à la hausse. Nous sommes si près de la pleine capacité que, s'il se passe quoi que ce soit dans le monde, nous pouvons perdre une partie de la capacité de production. Le prix actuel du marché inclut donc une prime de risque. D'une semaine à l'autre, les prix des contrats à terme évoluent en fonction d'événements géopolitiques indiquant un accroissement ou une réduction de la probabilité que la production s'interrompe quelque part dans le monde.

Cette augmentation dépend donc des marchés. Par conséquent, à court terme, aucun gouvernement au monde ne peut y faire grand-chose. Pour l'instant, nous allons devoir nous habituer à vivre avec des prix de pétrole plus élevés, ce qui, à moyen terme, accroîtra la production de pétrole, effet qui, à son tour, aura tendance à ramener le prix réel à un niveau plus bas. En outre, la montée des prix va se répercuter sur la croissance de la consommation et cela aura pour effet d'entraîner un nouvel équilibre de l'offre et de la demande. Le plus sage est de suivre la courbe des contrats à terme. Aux vues de cette courbe, nous ne pensons pas qu'il y ait un dérèglement fondamental du mécanisme d'établissement des prix.

Senator, your second question is on the strength of the Canadian dollar, and I will take that before I turn to Mr. Jenkins to speak to the third question on capacity. We enumerated these three issues so I am glad you raised them.

**Senator Angus:** In respect of the price of petroleum, I am not sure that this is relevant. With the Standing Committee on Energy, the Environment and Natural Resources, I was privileged to visit the Organization of the Petroleum Exporting Countries, OPEC, in Vienna last September, where we were given a fulsome and welcoming reception.

At that time, we had been paying in a \$70 to \$75 range. The members of OPEC said they saw the price coming back to, and settling around, \$60, but that their concern was not the supply and we should not be concerned about supply from OPEC and the major exporting countries. Their concern was of demand.

It is interesting in that context. Does that influence at all what you have to say?

**Mr. Dodge:** I am not at all surprised they said that to you. They are concerned, as are Canadian oil companies developing our own resources, that at some point we could have a sharp downturn in prices, which would take those prices well below what was necessary to recover the costs of developing the higher-cost sources of oil. That is always the concern of a producer in any commodity market, be it oil, metals or food; that is the major problem.

Of course, they would like some stabilization guarantee that we would keep the price above some level in the future. Such guarantees are difficult to give and, indeed, we have learned by bitter experience in all sorts of commodities that often that guarantee does not help very much.

**The Chairman:** Governor, I want to raise this with you and all the senators. I have a full number of questioners, and I am looking at the clock. We have an hour and a half before we have to end this hearing because of the space limitations.

I was more generous with the deputy chairman because I know he would lead on substantive questions. I hope other senators will limit themselves to three or four minutes; and your answers, if you do not mind, could be more precise. These measures will give us an opportunity for a greater exchange, which we are trying to develop here, as opposed to speaking blind to one another.

We will start on the Liberal side, with the august Liberal senator from British Columbia, Senator Fitzpatrick.

**Senator Fitzpatrick:** Thank you and welcome, Mr. Dodge and Mr. Jenkins. Thank you for your usual clear presentation of the monetary situation. You have a complicated and large job.

Votre deuxième question, sénateur, porte sur le dollar canadien. Je vais y répondre, avant de laisser M. Jenkins aborder votre troisième question, celle de la capacité. Je suis heureux que vous ayez soulevé ces trois questions.

**Le sénateur Angus :** Au sujet du prix du pétrole je ne sais pas si ceci est pertinent. J'ai eu le privilège, dans le cadre d'un voyage du Comité permanent de l'énergie, de l'environnement et des ressources naturelles, d'être reçu très dignement et très chaleureusement par l'organisation des pays exportateurs de pétrole, à Vienne, en septembre dernier.

À l'époque, le prix variait dans la gamme entre 70 et 75 \$. Les membres de l'OPEP nous ont dit qu'ils envisageaient que le prix recule et se stabilise aux alentours de 60 \$, mais qu'ils n'avaient pas de préoccupations quant à l'offre provenant des pays de l'OPEP ni des grands pays exportateurs et que nous ne devions pas nous en préoccuper non plus. Leur préoccupation concernait la demande.

C'est donc un contexte intéressant. Cela a-t-il la moindre influence sur ce que vous avez à dire?

**M. Dodge :** Je ne suis pas du tout surpris qu'on vous ait dit cela. À l'instar de toutes les entreprises pétrolières canadiennes qui exploitent nos propres ressources, les pays de l'OPEP craignent un affaissement soudain des prix, qui ramènerait les prix bien en deçà du niveau nécessaire pour recouvrer les frais de mise en valeur des sources pétrolifères les plus coûteuses. Cela préoccupe toujours les producteurs des marchés des produits de base, qu'il s'agisse du pétrole, des métaux, ou des aliments. C'est le problème le plus important.

Bien sûr, ces producteurs voudraient qu'il y ait une garantie de stabilisation des prix, de sorte que le prix reste supérieur à un certain niveau pour l'avenir. Ces garanties sont difficiles à donner et, en fait, d'amères expériences dans toutes sortes de marchés de produits de base nous ont appris que, très souvent, ces garanties ne sont pas d'une grande utilité.

**Le président :** Monsieur le gouverneur, je voudrais aborder une question d'intendance. Je vois qu'un bon nombre de sénateurs veulent vous poser des questions et le temps passe. Il nous reste une heure et demie avant de devoir mettre fin à cette séance en raison de la non-disponibilité des locaux.

J'ai accordé plus de temps au vice-président parce que je savais qu'il allait tout de suite aborder des questions de fond. J'espère que d'autres sénateurs se limiteront à trois ou quatre minutes et que vos réponses, si vous le permettez, pourront être plus concises. Cela nous permettra d'avoir un meilleur échange de points de vue, chose à laquelle nous voudrions parvenir, plutôt que de nous parler sans nous écouter.

Nous commençons par le côté libéral. La parole est à l'auguste sénateur libéral de la Colombie-Britannique, le sénateur Fitzpatrick.

**Le sénateur Fitzpatrick :** Merci. Monsieur Dodge, monsieur Jenkins, je vous souhaite la bienvenue et vous remercie de nous avoir présenté, comme toujours, un exposé clair sur la situation monétaire. Vous faites un travail compliqué et important.

It seems more difficult at the present time — and I heard what you said about the futures — as you have a divergence of these factors coming together, which will have a cumulative effect as to how you deal with them.

Obviously, you cannot give us predictions on what will happen to the interest rates. However, if these factors — with the higher price of oil and the exchange rate between Canada and the United States — have the same kind of impact that increasing the interest rate would have, I guess the other curious part with respect to the exchange rate is this. The prices of retail goods have not come down yet, as one might expect. I know there is a time period for this to take place. However, the prices have not lowered even though our Canadian dollar has strengthened.

Can you give us an assessment, with the fact that these things are coming together at this time, of how much more difficult that is making things for you?

**Mr. Dodge:** In many ways, the question is an amplification of Senator Angus's second question. It points out precisely the difficulties we have.

First, Canada has benefited since 2003 from an improvement in trade. That improvement has increased our incomes and the demand for Canadian goods abroad, and certainly has increased the prices we get for those in aggregate.

That increase has pushed up the normal way the markets work, and the value of the Canadian dollar. Last January we set out, in the *Monetary Policy Report*, a box on how we look at it. Those real market forces that are out there operating, we call "type one" forces. The Canadian dollar clearly adjusts up in response to those strong factors, just as it adjusted down after the collapse of commodity prices in the late 1990s. That is a primary thing.

We have also identified what we call "type two" factors, which are those unrelated to our position here in Canada but very much related to what is going on in the world elsewhere. How we deal with those issues in terms of monetary policy is different because the type-one adjustment, the real adjustment, is part of what ought to go on in the market, and we do not have to make compensation in monetary policy for that. The type-two adjustment is quite different, and we would want to gauge our monetary policy carefully in reaction to that.

We have said, certainly until early this year, that by and large much of the adjustment in the Canadian dollar was a result of these market forces. Clearly, though, every time we sit down and make a monetary policy decision, we make a judgment as to what is happening. When we come to May 24 and to mid-July, we will look at that and make a judgment as to what has transpired over that period in the Canadian dollar, and how that really ought to affect our policies.

Il semble d'ailleurs encore plus difficile actuellement. J'ai entendu ce que vous avez dit au sujet des contrats à terme. Il y a donc multiplication des facteurs à prendre en considération, et ils auront un effet cumulatif sur la façon dont vous aurez à les traiter.

Vous ne pouvez évidemment pas faire de prédictions sur ce qui arrivera aux taux d'intérêt. Toutefois, si ces facteurs — c'est-à-dire le prix croissant du pétrole et le cours du dollar canadien par rapport au dollar américain — ont le même type d'incidence qu'une augmentation du taux d'intérêt, j'imagine qu'un autre aspect curieux de l'évolution du taux de change sera celui-ci : le prix de détail des marchandises n'a pas encore diminué, comme on pourrait s'y attendre. Je sais qu'il faut un certain délai avant que cela ne se produise. Toutefois, les prix n'ont pas diminué, même si le cours du dollar canadien est à la hausse.

Pouvez-vous nous dire, compte tenu de la juxtaposition de tous ces éléments, dans quelle mesure cela vous rend la tâche encore plus difficile?

**M. Dodge :** À bien des égards, votre question amplifie la deuxième question posée par le sénateur Angus. Elle indique avec précision les difficultés auxquelles nous faisons face.

Rappelons d'abord que, depuis 2003, le Canada profite d'une embellie des échanges. Cette amélioration a accru nos revenus et la demande étrangère de marchandises canadiennes. Dans l'ensemble, elle a certainement fait augmenter les prix que nous nous faisons payer.

Cette augmentation a poussé à la hausse le fonctionnement normal des marchés ainsi que le cours du dollar canadien. En janvier dernier, dans le *Rapport sur la politique monétaire*, nous avons montré, dans un encadré, comment nous examinons cette question. Nous appelons forces de « type 1 » les forces réelles qui s'exercent sur les marchés. Il est évident qu'en réaction à ces facteurs vigoureux, le dollar canadien s'adapte, de la même façon qu'il s'est adapté à la baisse après l'effondrement des prix des marchandises à la fin des années 90. Il s'agit là d'une réaction primaire.

Nous avons également identifié ce que nous appelons des facteurs « de type deux », sans rapport avec la situation au Canada, mais en rapport avec ce qui se passe ailleurs dans le monde. La façon d'aborder ces questions dans le cadre de la politique monétaire est différente, parce que le rajustement de type un, le rajustement réel, fait partie des facteurs inhérents au marché, et nous n'avons pas à prévoir de compensation dans la politique monétaire pour ce rajustement. Le rajustement de type deux est bien différent, et nous devons y adapter soigneusement notre politique monétaire.

Nous avons dit que du moins jusqu'au début de cette année, l'essentiel du rajustement du dollar canadien a résulté des forces du marché. Mais de toute évidence, chaque fois que nous prenons une décision de politique monétaire, nous devons évaluer la situation du moment. Le 24 mai et à la mi-juillet, nous allons l'évaluer et considérer l'évolution du dollar canadien au cours de la période de référence pour voir comment elle peut infléchir nos politiques.

While the Canadian dollar exchange rate is only one of a number of factors that influence what we do, clearly it is one. All Canadians should understand that we do take that into account.

Perhaps I could ask Mr. Jenkins to say a few words on some of the other pieces in here, because you asked about the impact of the Canadian dollar on the price of imported goods and services here in Canada.

**Mr. Jenkins:** Thank you, governor. Let me add a few comments in that regard.

First, the strength of the Canadian dollar provides an offset to the U.S. dollar increase in many commodities, as you suggest, senator. We see that in terms of the inflation numbers that we follow, but we also look at other factors at play. For example, when you look at the Consumer Price Index, you see the impact of energy prices.

You also see clearly some downward pressure on consumer prices as a result of the imported goods coming into Canada. This decrease is particularly evident in two areas, semi-durable goods and consumer durable goods, excluding autos. That decrease reflects the global competition.

At the same time, we have a Canadian economy that is operating at or slightly above capacity, and beginning to show some pressure points. Our job is to add up all these factors at play, and that is what is behind the forecasts we present in our *Monetary Policy Report*. In the report, we see both the total Consumer Price Index, CPI, and what we call our core measure of inflation moving to our target rate of inflation of 2 per cent — in the case of core, in the second half of this year and certainly for total CPI inflation by the early part of next year.

These forces are competing forces, as you suggest. Our job is to add up these competing forces and get a sense of what the overall situation is — the pressures on inflation and the appropriate policy response to that.

**Senator Fitzpatrick:** I was getting at the fact that those things are happening now. Is holding inflation at that level having an impact?

**Mr. Jenkins:** We are certainly seeing forces that represent some upward pressure on inflation. We are also seeing forces that represent some downward pressure on inflation.

As we indicate in our report, in terms of the balance of forces, we see inflation moving back to our 2 per cent target, but we also indicate, in line with the outlook, that it might require some modest further increase in the policy interest rate. However, as the governor indicated, we reassess that at every policy-decision day.

Le taux de change du dollar canadien n'est que l'un des nombreux facteurs dont nous tenons compte. Mais tous les Canadiens doivent comprendre que nous en tenons compte.

J'aimerais inviter M. Jenkins à dire quelques mots des autres éléments à considérer, car vous avez posé une question concernant les effets du dollar canadien sur le prix des biens et des services importés au Canada.

**M. Jenkins :** Merci, gouverneur. Permettez-moi d'ajouter quelques commentaires à ce sujet.

Tout d'abord, la force du dollar canadien contrebalance l'augmentation du dollar américain pour de nombreux produits, comme vous l'avez dit, sénateur. On le constate par l'inflation des chiffres dont nous suivons l'évolution, mais nous observons également d'autres facteurs en jeu. Par exemple, quand on considère l'indice des prix à la consommation, on voit bien l'effet des prix de l'énergie.

On constate également une pression à la baisse sur les prix à la consommation pour les biens qui entrent au Canada. Cette diminution est particulièrement évidente dans deux domaines, à savoir les biens semi-durables et les biens de consommation durables, à l'exclusion de l'automobile. Cette diminution est imputable à la concurrence mondiale.

Parallèlement à cela, l'économie canadienne fonctionne à pleine capacité, sinon légèrement au-delà de sa capacité et commence à manifester des points de tension. Notre mission consiste à faire le total de tous les facteurs en jeu, et c'est tout cela qui sous-tend les prévisions présentées dans notre *Rapport sur la politique monétaire*. Dans ce rapport, on voit l'indice des prix à la consommation et ce que nous appelons notre indice de référence de l'inflation qui se rapproche de notre taux cible de 2 p. 100 d'inflation au deuxième semestre de cette année, dans le cas de l'indice de référence, et au début de l'année prochaine dans le cas de l'inflation mesurée en fonction de l'indice des prix à la consommation.

À notre avis, il s'agit là de forces concurrentes. Notre tâche consiste à en faire la somme pour avoir une idée de la situation d'ensemble, des pressions inflationnistes et des politiques à mettre en œuvre pour y faire face.

**Le sénateur Fitzpatrick :** J'aurais dit que ce sont déjà des choses qui se produisent actuellement. Le maintien de l'inflation à ce niveau a-t-il des conséquences?

**M. Jenkins :** Nous constatons effectivement des forces qui exercent une pression à la hausse sur l'inflation. Il y en a aussi d'autres qui exercent une pression à la baisse.

Comme nous l'indiquons dans notre rapport, au point d'équilibre des forces, on constate que l'inflation se rapproche de notre objectif cible de 2 p. 100, mais nous indiquons également que conformément à ce bilan, une modeste augmentation du taux d'intérêt de notre politique pourrait s'imposer. Cependant, comme l'a dit le gouverneur, nous réévaluons la situation à chaque prise de décisions en matière de politique.

**Senator Tkachuk:** I would like to follow up on what Senator Fitzpatrick was talking about. In your brief you say that you are meeting your two-per-cent inflationary targets despite the price of energy. Therefore, some corrections must be going on with other prices to allow that to happen. The dollar is now at 90 cents, compared to the U.S. dollar. I am in favour of a strong dollar, and its rise has been rapid; yet, over the last year, there has been a 20 per cent increase in the price of cash and the price of money. Mortgage rates, for example, have gone from 3.9 per cent to 5 per cent, and the prime rate has gone up one full point. That increase by itself must be inflationary. If your targets are being met and we are below the interest rates of the United States, what is driving the bank to raise the price of money?

**Mr. Dodge:** Our job, as you know, is to keep inflation on track over the medium term. Following the downturn in 2000 and then the 9/11 crisis in 2001, we went through a period of low interest rates in Canada, as did the United States. Not only our policy rate but also long-term rates went to extraordinarily low levels. From 2003 onward, we in Canada have tried to hold our rates down a little to allow the economy to adjust to the higher exchange rate for the Canadian dollar. We have been slower to move rates back up than the United States.

At the moment, we have long interest rates at historic lows relative to U.S. rates, and low nominal levels. We have long-term government rates at about 4.4 per cent, which, for those of you who can think back to conversion-loan days, is exactly where we were in the mid-1950s. We are at nominal levels, at very low rates, and we are at historically low levels relative to the United States out at the long end of the curve.

One might say that it does not seem right at a time when we are bumping against capacity. Part of the reason we have a policy rate that is still relatively low is we want to assess carefully the impact of what we have done so far and look at the interaction with the exchange rate.

The premise that we have high rates is not quite right, senator.

**Senator Tkachuk:** Just because we do not have high rates does not mean that they have not gone up. They have gone up 20 per cent. The bank stimulated the economy with low interest rates. We had low interest rates, the economy was stimulated and people were working. Our dollar is getting stronger, but business has to have time to adjust to a strong dollar. It will be difficult for business to adjust to the jump of the dollar that has taken place over the last six months to a year. You are exacerbating it by pushing up the interest rates.

It is not an answer to say that just because it is cheap, it has not gone up. It has gone up, and I am asking why it had to go up so quickly at the same time that the dollar was skyrocketing toward 90 cents.

**Le sénateur Tkachuk :** J'aimerais poursuivre les propos du sénateur Fitzpatrick. Dans votre mémoire, vous dites que vous atteignez votre objectif de 2 p. 100 d'inflation malgré les prix de l'énergie. Il faut donc procéder à des corrections sur d'autres prix pour qu'il en soit ainsi. Le dollar a atteint 90 cents américains. Je suis favorable à un dollar fort, et le nôtre a connu une hausse rapide; or, depuis un an, le prix de l'argent, le loyer de l'argent, n'a augmenté que de 20 p. 100. Les taux hypothécaires, par exemple, sont passés de 3,9 p. 100 à 5 p. 100, tandis que le taux préférentiel a augmenté d'un point. Cette augmentation doit avoir à elle seule un effet inflationniste. Si les objectifs sont atteints et que les taux d'intérêt sont inférieurs à ceux des États-Unis, qu'est-ce qui pousse la banque à faire monter le prix de l'argent?

**M. Dodge :** Comme vous le savez, notre tâche consiste à maîtriser l'inflation à moyen terme. Après le ralentissement de l'an 2000 puis la crise du 11 septembre 2001, nous avons connu au Canada comme aux États-Unis une période de faibles taux d'intérêt. Notre taux directeur ainsi que les taux à long terme ont atteint des niveaux exceptionnellement bas. À partir de 2003, nous nous sommes efforcés d'empêcher la hausse de nos taux pour permettre à l'économie de s'adapter à la hausse du taux de change du dollar canadien. Nous avons été plus lents que les États-Unis à permettre une remontée des taux.

À l'heure actuelle, nos taux d'intérêt à long terme sont à un niveau exceptionnellement bas par rapport aux taux américains, et à un niveau nominal très faible. Les taux gouvernementaux à long terme sont à environ 4,4 p. 100, c'est-à-dire, pour ceux d'entre vous qui peuvent se souvenir de l'époque de l'emprunt de conversion, exactement aux taux qu'on a connus au milieu des années 50. Nos taux sont très bas, à un niveau historique par rapport aux États-Unis, et nous sommes à l'extrémité de la courbe.

On peut considérer que cette situation n'est pas très souhaitable à un moment où nous nous heurtons à la pleine capacité de production. Si notre taux directeur est toujours relativement bas, c'est notamment parce que nous voulons évaluer soigneusement les effets des mesures prises jusqu'à maintenant en prenant en compte leur interaction avec le taux de change.

L'hypothèse selon laquelle nous avons des taux élevés n'est pas tout à fait juste, sénateur.

**Le sénateur Tkachuk :** Le fait que les taux ne soient pas élevés ne signifie pas qu'ils n'ont pas augmenté. Ils ont augmenté de 20 p. 100. La banque a stimulé l'économie grâce à de faibles taux d'intérêt. Les taux étaient bas, l'économie s'en est trouvée stimulée et les gens ont trouvé du travail. Notre dollar se renforce, mais il faut que les entreprises aient le temps de s'adapter à la force du dollar. Elles auront du mal à le faire, compte tenu de la hausse du dollar depuis six mois ou un an. Vous aggravez leurs difficultés en faisant monter les taux d'intérêt.

Il ne suffit pas de dire que comme l'argent ne coûte pas cher, il n'a pas augmenté. Il a augmenté, et je vous demande pourquoi on a dû le faire augmenter aussi vite à un moment où le dollar s'envolait vers le niveau des 90 cents.

**Mr. Dodge:** The short answer is that we believe that increase is necessary to keep inflation on track at 2 per cent over the medium term.

**Senator Tkachuk:** It will definitely put everybody out of work.

**Senator Moore:** Mr. Governor, there is a little piece in *The Globe and Mail* of last Friday where you were asked from a public policy point of view what is needed most for Canada to move beyond its current economic structure. You are quoted as saying:

The best thing governments can do is to adopt policies that maximize our flexibility in the face of a constantly changing global economy.

In other words, let markets do their work. We need sound macroeconomic policies — fiscal policy that keeps the government accounts in balance and monetary policy that keeps inflation low, stable and predictable. And we need policies that reduce barriers to the movement of resources from one sector to another and that allow goods and services to flow freely across regions in response to differences in economic performance.

In addition to these global influences you talked about with regard to demand for energy and products, et cetera, Alberta and B.C. announced they were removing barriers, which, it is predicted, will stimulate both their economies by hundreds of millions of dollars. What would happen if we had a similar removal of barriers across the country? What would it do in terms of our economy? Secondly, if we had one securities regulator, how would those things impact on our internal economy, aside from the global influences we have heard about today?

**Mr. Dodge:** The removal of barriers that allow labour to move freely across the country would be very helpful. I cannot give you a precise number, but I can say that we have been working on that issue for 40 years, having made disappointingly little progress. Personally, I was pleased to see the Alberta-B.C. agreement. It would be nice if all provinces could enter into a similar agreement, and licensed professionals and tradesmen could move freely across the country and have their credentials recognized in all provinces. Undoubtedly, that would increase the flexibility of the Canadian economy.

With respect to securities regulation, I do not want to be drawn into the debate on whether it has to be a single regulator or whether there are various structural forms. What is important, whether or not it is a single regulator, is that we have a common set of rules for capital market in Canada so that an issuer can

**M. Dodge :** En deux mots, nous pensons que cette augmentation est nécessaire pour maintenir l'inflation à 2 p. 100 à moyen terme.

**Le sénateur Tkachuk :** Vous allez mettre les gens au chômage à coup sûr.

**Le sénateur Moore :** Monsieur le gouverneur, il y avait vendredi dernier dans le *Globe and Mail* un article où l'on vous demandait ce qui était le plus urgent dans la gestion des affaires publiques pour amener le Canada au-delà de sa structure économique actuelle. Vous auriez alors répondu :

Le mieux que puissent faire les gouvernements est d'adopter des politiques qui nous permettent la plus grande souplesse face à une économie mondiale en évolution constante.

Autrement dit, laissons les marchés faire leur travail. Nous avons besoin de bonnes politiques macroéconomiques — d'une politique financière qui préserve l'équilibre des finances publiques et une politique monétaire grâce à laquelle l'inflation restera faible, stable et prévisible. Et nous avons besoin de politiques qui atténuent les obstacles au mouvement des ressources d'un secteur à l'autre, et qui permettent aux biens et aux services de circuler librement dans toutes les régions en fonction des écarts de rendement de l'économie.

En plus de l'influence de ces facteurs mondiaux dont vous avez parlé à propos de la demande de produits, notamment de produits énergétiques, et cetera, l'Alberta et la Colombie-Britannique ont annoncé qu'elles éliminaient certains obstacles, ce qui devrait rapporter plusieurs centaines de millions de dollars pour stimuler leurs économies. Que se passerait-il si les obstacles étaient éliminés de la même façon dans l'ensemble du pays? Qu'est-ce qui en résulterait pour notre économie? Deuxièmement, si nous avions une seule autorité de réglementation du marché des valeurs mobilières, qu'est-ce qui en résulterait pour notre économie interne, indépendamment des facteurs mondiaux dont il a été question aujourd'hui?

**M. Dodge :** Il serait très utile de supprimer les obstacles à la libre circulation des travailleurs dans le pays. Je ne peux pas vous donner de chiffre précis, mais je peux vous dire que depuis 40 ans que nous travaillons sur cette question, le bilan des progrès est vraiment décevant. Personnellement, je me suis réjoui de l'entente entre l'Alberta et la Colombie-Britannique. Ce serait bien que toutes les provinces en fassent autant et qu'on reconnaisse les titres de compétence des professionnels et des techniciens brevetés et qu'on les laisse exercer librement partout dans le pays. Il est évident que cela donnerait plus de souplesse à l'économie du Canada.

Pour ce qui est de la réglementation des valeurs mobilières, je ne veux pas me laisser entraîner dans le débat sur la question de savoir s'il faut un unique organe de réglementation ou diverses formes structurelles. Ce qui importe, qu'il y ait ou non un organisme de réglementation unique, c'est qu'il y ait un ensemble

register in one place and know that the rules that he or she faces or that that company faces are the same right across the country. That is what is really important.

Second, we should be careful not to concentrate only on form. Substance, here, is extraordinarily important. We must recognize that in this country we have not only companies that do business all over the world that need to issue in New York and London, and, hence, would have to play by New York and London rules, but also a lot of medium and smaller companies that are issuing in Canada and doing business in Canada. We need rules and, in particular, applications of the rules — principles are the same for everybody — that are appropriate.

Obviously, the detailed rules that are appropriate for a small mining company or a small start-up high-tech company can be very different than those that apply to the Royal Bank of Canada, for example. However, the intent is the same, namely, to ensure that there is reasonable disclosure to the purchaser of those securities.

**Senator Moore:** In the U.S., there is concern about the increasing number of public offerings through the London Stock Exchange to the point that NASDAQ has offered to buy the London Stock Exchange.

NASDAQ says it is because of the frustration of trying to meet the “Enron principles,” the rules of the Sarbanes-Oxley Act, SOX, put in following those debacles in the U.S. With regard to the economy, is it possible we do not have a single regulator? Could people look abroad for their financings?

**Mr. Dodge:** Sure. We are in competition with New York, London and Australia. Australia has recently managed not only to consolidate their exchanges but also to move forward in terms of securities regulation. It is important that we do it.

The Canadian Securities Administrators, CSA, have agreed on a way to handle the issue of internal controls. It is a sensible way that is appropriate for Canadian corporations and will not put everybody through the same hoops that New York issuers must go through to conform with SOX 404 regulations. If you read section 404 of the Sarbanes-Oxley Act, it is about this long. The package of regulations pursuant to that is about that thick.

**The Chairman:** I am delighted that Senator Eyton has now joined our committee. He is an old friend but a new member of this committee. Welcome, Senator Eyton.

**Senator Eyton:** Thank you, Mr. Chairman. I may look and sound like a rookie as well.

I have spent a considerable part of my life trying to avoid risk, for the most part unsuccessfully. However, I was intrigued by part of your opening comments, when you said that there are both upside and downside risks to the bank’s projections for growth in inflation. You said that the bank judges “that these risks are

commun de règles pour le marché des capitaux au Canada de manière à ce qu’un émetteur installé à un endroit puisse avoir la garantie que ce sont les mêmes règles qui s’appliquent à lui ou à son entreprise partout dans le pays. C’est cela qui compte vraiment.

Deuxièmement, nous devons éviter de nous concentrer seulement sur la forme. Le fond compte énormément ici. Il faut bien comprendre qu’au Canada nous avons non seulement des entreprises qui brassent des affaires dans le monde entier et qui doivent émettre des valeurs à New York et à Londres, elles sont donc tenues par les règles de New York et de Londres, mais aussi de nombreuses petites et moyennes entreprises qui émettent des valeurs au Canada et fonctionnent au Canada. Il faut donc que les règles, et notamment leur application — les principes sont les mêmes pour tout le monde — soient correctes.

Naturellement, les détails de la réglementation qui s’applique à une petite entreprise minière ou à une jeune entreprise de haute-technologie sont très différents de celle qui s’applique à la Banque royale du Canada, par exemple. Mais l’intention demeure la même, il s’agit de garantir une divulgation raisonnable de ces valeurs à l’acheteur.

**Le sénateur Moore :** Les Américains s’inquiètent de l’augmentation du nombre d’émissions publiques à la Bourse de Londres, au point que le NASDAQ se propose d’acheter la Bourse de Londres.

Le NASDAQ dit que c’est à cause de la difficulté de faire respecter les « principes Enron », les règles mises en place en vertu de la Loi Sarbanes-Oxley, la SOX, dans la foulée de ces débâcles aux États-Unis. Notre économie peut-elle fonctionner sans un organe de réglementation unique? Les gens peuvent-ils se tourner vers l’étranger pour leur financement?

**M. Dodge :** Certainement. Nous sommes en concurrence avec New York, Londres et l’Australie. L’Australie a réussi récemment non seulement à regrouper ses bourses mais aussi à avancer sur sa réglementation des valeurs. Il est important que nous en fassions autant.

Les autorités canadiennes en valeurs mobilières, les ACVM, se sont entendues sur la question de la gestion des contrôles internes. C’est une démarche raisonnable qui convient bien aux entreprises canadiennes et n’obligera pas tout le monde à faire les mêmes contorsions que les émetteurs de New York qui doivent se conformer à la réglementation SOX 404. L’article 404 de la Loi Sarbanes-Oxley est à peu près long comme ceci. La réglementation correspondante fait à peu près ceci d’épais.

**Le président :** Je suis heureux que le sénateur Eyton soit maintenant arrivé. C’est un vieil ami mais un nouveau membre du comité. Bienvenue, sénateur Eyton.

**Le sénateur Eyton :** Merci, monsieur le président. Je donne peut-être aussi l’impression d’être un débutant.

J’ai passé une bonne partie de ma vie à essayer d’éviter les risques, mais en vain la plupart du temps. Toutefois, vous m’avez intrigué lors de vos remarques liminaires quand vous avez dit que des risques, tant à la hausse qu’à la baisse, pesaient sur la projection de la banque en matière de croissance et d’inflation.

roughly balanced...with a small tilt to the downside later in the projection period” and that you consider this risk to be slightly smaller than previously judged.

All of this makes me just a tiny bit nervous. It seems to me that you are riding a frisky animal and there are a whole variety of considerations.

I want to talk about the risk as it may relate to the Canadian dollar. All of us have read different projections and the projections all seem to be higher, whether it is a bank, an economist or an international body. The ranges I see most frequently are for our Canadian dollar to be well north of 90 cents, probably in the mid-90s. I think the national bank was calling for parity by the end of next year. All of that has direct consequences to the Canadian economy.

Has the bank considered that potential scenario? Do you think that is likely in today’s circumstances?

**Mr. Dodge:** As you know, markets often tend to overshoot, but in our experience market analysts are prone to much greater overshooting than markets themselves. When the Canadian dollar was sitting at 62 cents or 63 cents U.S., the analysts said saying 50 cents was the next stop. Now that we are sitting at 90 cents they are all saying parity is the next stop. There is an understandable but nevertheless a real tendency to exaggerate movements.

As we pointed out in January a year ago — and I will turn to Mr. Jenkins to go through this again, because it is important that you and Canadians understand how we look at this — some fundamental factors drive things and then there are what we call type two factors. Clearly, in terms of monetary policy, we must be cognizant and think through the issues of what is actually driving our policy response.

May I turn to you now, Mr. Jenkins? This issue is important and I think it is often not understood as well as it should be.

**Mr. Jenkins:** Yes, absolutely, this issue is critical when we set monetary policy. When the exchange rate moves, senator, the first thing we ask is: Why is it moving? If it is moving as a result of developments in the world economy that represent neither an increase or a decrease in demand for Canadian products, then we feel that the exchange rate is fulfilling its appropriate role as a market price adjusting to what happens in the world. If you think back to the Asian crises, when the world economy was weak and commodity prices were under a lot of downward pressure, the Canadian dollar adjusted downward in response to that. Over the last few years, we have seen more or less the reverse of that, with the global economy and commodity prices strong and the Canadian dollar appreciating in response to that strength.

Vous avez dit que la banque jugeait « que ceux-ci sont à peu près équilibrés, mais que les risques à la baisse seront légèrement prépondérants plus tard au cours de la période de projection » et que vous considériez que cette éventualité était un peu moins probable qu’elle ne l’était précédemment.

Tout cela m’inquiète un peu. On dirait que vous montez un animal plutôt nerveux et qu’il y a toutes sortes de considérations.

J’aimerais parler un peu du risque concernant le dollar canadien. Nous avons tous lu diverses projections qui semblent toutes faire de la surenchère, qu’il s’agisse d’une banque, d’un économiste ou d’un organisme international. D’après les fourchettes que je vois le plus souvent, notre dollar dépasserait largement les 90 cents, pour se situer probablement aux alentours de 95. Je crois que la banque nationale prévoyait la parité d’ici à la fin de l’année. Tout cela a des conséquences directes sur l’économie canadienne.

La banque a-t-elle envisagé ce scénario? Le jugez-vous vraisemblable dans le contexte actuel?

**M. Dodge :** Comme vous le savez, les marchés ont souvent tendance à exagérer, mais d’après notre expérience, les analystes de marché ont tendance à exagérer encore bien plus que les marchés eux-mêmes. Quand le dollar canadien valait 62 ou 63 cents américains, les analystes annonçaient que la prochaine étape allait être un dollar à 50 cents. Maintenant qu’il est à 90 cents, ils disent que la prochaine étape, ce sera la parité. On constate une tendance compréhensible mais néanmoins réelle à exagérer ces mouvements.

Comme nous l’avons souligné en janvier dernier — et je vais demander à M. Jenkins de revenir là-dessus, car il est important que les Canadiens et vous-même compreniez bien comment nous voyons les choses — il y a des facteurs fondamentaux à la base de l’économie et ensuite il y a ce que nous appelons les facteurs de type deux. Naturellement, pour établir la politique monétaire, nous devons bien connaître et bien analyser les questions fondamentales qui déterminent notre politique.

Puis-je vous demander d’enchaîner, monsieur Jenkins? C’est une question importante qu’on ne comprend pas toujours aussi bien qu’il le faudrait.

**M. Jenkins :** Oui, tout à fait, c’est une question fondamentale quand on établit la politique monétaire. Quand le taux de change fluctue, monsieur le sénateur, la première question qu’on se pose, c’est : pourquoi bouge-t-il? S’il bouge en raison de fluctuations de l’économie mondiale qui ne représentent ni une augmentation ni une baisse de la demande de produits canadiens, nous considérons que le taux de change joue correctement son rôle de dispositif d’ajustement des prix sur le marché en fonction de la conjoncture internationale. Prenez par exemple les crises qui se sont produites en Asie : à une époque où l’économie mondiale était faible et où de fortes pressions à la baisse se sont faites sentir sur les cours des denrées, le dollar canadien a logiquement réagi à la baisse. Depuis quelques années, c’est plus ou moins le contraire, l’économie mondiale est forte et le cours des denrées est à la hausse, et le dollar canadien se renforce en conséquence.

Around that appreciation, as a number of you have noted, the speed of appreciation and the level of the dollar has created stress for certain sectors of our economy. We are well aware of that. You need to ask the fundamental question, namely, why is the exchange rate moving, to help you understand what the appropriate policy response is.

I have described what we call, and the governor referred to it earlier, a type-one movement in the exchange rate. There are other reasons the exchange rate can move. It can move based on factors that really do not have any direct bearing on what is happening in the Canadian economy. For example, if the U.S. dollar comes under downward pressure because of its large current-account deficit, that does not reflect any creation of demand in the world. It does not reflect any demand for Canadian products. It is a market adjustment to the fact that the U.S. is running this large current-account deficit. In that circumstance, we need to understand why the dollar is moving, but the implications of that for Canadian monetary policy are different than our type-one movement.

It is a complicated and very good question. We try to lay out our thinking. That is, how do we think about the exchange rate, what we call the paradigm or framework within which we think about these issues so that market analysts, as they see information unfold, can think about it in the same context.

That is a good question. It is something that we pay a great deal of attention to and look at closely to try to understand.

**Senator Fitzpatrick:** Can I pose a supplementary question? I think my issue is related, but you will have to clarify it for me.

One thing happening vis-à-vis the exchange rate is the purchase of gold and the gold price going up. To the extent that gold is bought instead of American dollars, is that dampening the effect on the Canadian dollar? Can you comment on what you think is happening with respect to gold?

**Mr. Dodge:** With respect to the Canadian dollar, base metals are much more important than gold in the determination of what is going on. We are a small exporter of gold but a big exporter of base metals. As you know, and if you look at the charts, we have had an upward slope on gold and a number of the base metals. That slope is much more important than what is going on right now.

**The Chairman:** I allowed Senator Fitzpatrick to bootleg that. I will be a little stricter. Senator Eyton, do you have a final, brief supplemental question?

**Senator Eyton:** It is a supplemental question but it may require a longer answer.

Mais, comme plusieurs d'entre vous l'ont souligné, la rapidité de cette hausse de notre dollar et le niveau qu'il a atteint entraînent des tensions dans certains secteurs de notre économie. Nous le savons très bien. Pour savoir quelle est la bonne politique à adopter, il faut poser la question fondamentale, à savoir pourquoi le taux de change évolue-t-il.

Je vous ai décrit ce que nous appelons, et le gouverneur en a parlé il y a quelques instants, un mouvement de type un dans le taux de change. Mais le taux de change peut évoluer pour d'autres raisons aussi. Il peut fluctuer en fonction de facteurs qui n'ont pas de lien direct avec ce qui se passe dans l'économie du Canada. Par exemple, si le dollar américain subit une pression à la baisse en raison de l'important déficit du compte courant des États-Unis, cela ne signifie nullement qu'il y ait une création de demande dans le monde. Cela ne correspond pas à une demande de produits canadiens. C'est tout simplement le marché qui réagit au fait que les États-Unis ont un déficit considérable de leur compte courant. Dans ce cas, il faut essayer de comprendre pourquoi le dollar change, mais les répercussions de ce genre de situation sur la politique monétaire canadienne ne sont pas les mêmes que dans le cas d'un mouvement de type un.

C'est une question excellente mais très complexe. Nous essayons de bien organiser notre réflexion. Autrement dit, nous essayons de voir comment nous percevons le taux de change, ce que nous appelons le paradigme ou le cadre en fonction duquel nous examinons toutes ces questions de façon à permettre aux analystes du marché d'examiner l'évolution de la situation à peu près dans le même contexte.

C'est une bonne question. C'est là quelque chose à laquelle nous accordons beaucoup d'attention et que nous examinons de près pour essayer de comprendre.

**Le sénateur Fitzpatrick :** Pourrais-je poser une question complémentaire? Je pense que cela s'inscrit dans la même veine, mais vous allez devoir me préciser ce qu'il en est.

En ce qui concerne les taux de change, l'une des choses que l'on peut constater, c'est que les ventes d'or montent et le prix aussi. Comme on semble acheter de l'or plutôt que des dollars américains, ce phénomène a-t-il un effet amortisseur sur la valeur du dollar canadien? À votre avis, que se passe-t-il dans le cas de l'or?

**M. Dodge :** Par rapport au dollar canadien, les métaux de base sont beaucoup plus importants que l'or lorsqu'il s'agit de déterminer les tendances. Nous exportons peu d'or mais beaucoup de métaux de base et, comme vous le savez, si vous consultez les graphiques, vous pouvez voir que le prix de l'or et celui d'un certain nombre de métaux de base sont à la hausse. Cette courbe haussière est beaucoup plus importante que tout ce qui se passe actuellement.

**Le président :** J'ai permis au sénateur Fitzpatrick de faire passer cette question par la petite porte, mais je vais maintenant être un peu plus strict. Sénateur Eyton, auriez-vous une dernière question complémentaire à poser?

**Le sénateur Eyton :** C'est bien une question complémentaire, mais elle appelle peut-être une réponse un peu plus longue.

Obviously, the high dollar and the high exchange rate have differing impacts on various sectors and regions. Can you comment briefly on the ability of the Canadian economy to respond to that kind of pressure.

**Mr. Dodge:** Senator, you have pointed out correctly that some sectors have difficulty adjusting, not only to the movement of the Canadian dollar but also to the increased competition, particularly from Asia. This situation makes it difficult for manufacturers of consumer goods, and in particular, textiles, furniture and so on.

Those sectors are shrinking. Producers in Canada are finding ways to economize on the use of labour, and to outsource overseas. We have seen a decline in employment in the manufacturing sector, roughly 7 or 8 per cent, over the last 18 months, which is approximately equal to the increase of about 10 per cent that we had in the employment and manufacturing sector after the dollar depreciated in 1997.

The market here is working. That is not to say that it is easy for the companies involved or, in particular, for some of the workers, especially when they are in more remote areas of the country. In deep labour markets, in the Montreal Plain or the Greater Toronto Area, GTA, the situation is not so bad. At least those workers can move to other jobs. The situation is more difficult for workers in a remote community. Clearly, we are sensitive to that.

Senator, you and I have lived through a number of these experiences in the 1970s and the 1980s. The adjustment in the Canadian economy that is taking place at this time is much more rapid than the one that took place in either of those other periods. We have kept demand relatively high. Parts of the economy are strong, unlike the early 1990s, when we went through a difficult adjustment period. Adjustment is taking place, difficult as it is for a number of workers and firms.

**The Chairman:** We now have Senator Harb, and then Senator Di Nino, both from Ontario.

**Senator Harb:** I was interested in Mr. Jenkins' comment about the possibility of the trade balance being a factor in the decline of the U.S. currency. Are there other factors, such as the deficit in the U.S. and the fact that some countries, such as China, are taking part of their reserve that used to hold U.S. currencies and moving it into euros and other currencies.

I believe you partly answered my question in your response to Senator Fitzpatrick. While commodities do not seem to be affected, the manufacturing sector, goods and, to a large extent, services are feeling the brunt of that. The technology sector is also sensitive to currency prices.

Il est certain que l'appréciation du dollar et du taux de change a une influence variable selon le secteur et selon la région. Pourriez-vous nous dire brièvement en quoi l'économie canadienne pourrait réagir à ce genre de pressions?

**M. Dodge :** Sénateur, vous avez raison de dire que certains secteurs ont du mal à s'adapter, non seulement à l'évolution du cours du dollar, mais également à l'intensification de la concurrence, surtout de la part de l'Asie. Cet état de choses fait que les fabricants de produits de consommation, en particulier de produits textiles, de meubles, et cetera, ont de la difficulté à s'adapter.

Ces secteurs sont en régression. Les producteurs canadiens trouvent bien le moyen de faire des économies de main-d'œuvre et de sous-traiter à l'étranger. Depuis 18 mois, nous avons constaté un fléchissement de l'ordre de 7 ou 8 p. 100 des emplois dans le secteur manufacturier, ce qui correspond à peu près à l'augmentation des emplois et de l'activité du secteur manufacturier, soit environ 10 p. 100, que nous avons connue après la dépréciation du dollar en 1997.

Ici, c'est le marché qui est à l'œuvre. Cela ne veut pas dire que la vie soit facile pour les compagnies intéressées ou certains des travailleurs, surtout ceux qui sont situés dans les régions les plus éloignées. Sur les marchés de l'emploi plus concentrés comme la région de Montréal ou la grande région de Toronto, la situation n'est pas si mauvaise. À tout le moins, ces travailleurs peuvent-ils trouver un autre emploi. Mais la situation est plus difficile pour les salariés des localités plus éloignées. Et il est certain que nous sommes parfaitement conscients de cela.

Sénateur, vous avez comme moi connu des situations de ce genre dans les années 70 et dans les années 80. L'adaptation de l'économie canadienne est actuellement beaucoup plus rapide que ce que nous avons connu pendant ces années-là. Nous avons maintenu la demande à un niveau relativement élevé. Certains secteurs de l'économie sont vigoureux, contrairement à ce qui s'est passé au début des années 90, lorsque nous étions passés par une période d'adaptation relativement difficile. L'adaptation se fait, même si elle est difficile pour un certain nombre de salariés et d'entreprises.

**Le président :** Nous allons maintenant entendre le sénateur Harb, puis se sera au tour du sénateur Di Nino, qui représentent tous deux l'Ontario.

**Le sénateur Harb :** J'ai écouté avec intérêt ce qu'a dit M. Jenkins au sujet de la possibilité que la balance commerciale soit un facteur en cause dans la baisse de la devise américaine. Y a-t-il d'autres facteurs comme celui-là, par exemple le déficit américain et le fait que certains pays comme la Chine convertissent en euros et en d'autres devises une partie des réserves qu'ils détenaient jusqu'à présent en dollars américains?

Je pense que vous avez déjà répondu en partie à ma question dans votre réponse au sénateur Fitzpatrick. Même si les produits de base ne semblent pas être touchés, le secteur manufacturier, les produits manufacturiers et aussi, dans une large mesure, les services, s'en ressentent beaucoup. Le secteur de la technologie est également très vulnérable au cours des devises.

Are you aware of whether currency printing is taking place south of the border? Is someone printing dollars with the idea in the back of their mind that it could perhaps trigger more economic activity and make the U.S. cheaper on purpose to allow for exports from the U.S.

If that is the case, at what point would you decide that it might be time for us, since our currency will be almost at par with the U.S., to also crank up the printer and put more currency on the market.

**The Chairman:** Governor, we would be interested in both your comments on that.

**Mr. Jenkins:** Thinking about the U.S. crank on deficit is the correct way to think about this global imbalance. You are absolutely right, senator. The U.S. does have a large fiscal deficit as well, but the current account deficit is the summary measure of the low level of savings across the United States, not just savings by governments but the low level of savings in the household sector.

Fundamentally, the U.S. economy is consuming more than it is producing. Thus, it is running this current account deficit, largely financed by countries that are running surpluses in Asia, but not exclusively. Increasingly, coming back to the question of energy prices, the oil producers are accumulating surpluses as well.

Fundamentally, you see the Asian countries with a current account surplus and also running up large levels of foreign exchange reserves, which they are investing in the United States. That is the source of savings that enables the U.S. to run this current account deficit.

This question gets into a broader set of issues that the governor and the bank have discussed publicly, the issue of exchange-rate regimes in Asia and the market-based mechanisms that we believe will be important in resolving these current account deficits. One of those is greater exchange-rate flexibility. We can come back to that, if you like.

Let me take a stab at the last part of your question. The governor can then pitch in.

If you look at what is happening to policy in the United States, the Federal Reserve has been raising interest rates, because they went through a long period where rates were low to support the U.S. economy when it was going through a period of slow growth. This increase in interest rates in the United States will have the effect of generating higher levels of savings in the United States, that is, less consumption on the part of U.S. consumers. This effect is part of what we call the rotation of demand that we want to see. We want to see more U.S. growth based on exports and less based on domestic demand. I do not like to use the phrase, "printing money," but in a sense, we believe U.S. monetary policy, by raising interest rates, is helping to facilitate this

Savez-vous si les Américains font actuellement marcher la planche à billets? Sont-ils en train de fabriquer des dollars dans l'idée, quelque part au fond de leur cerveau, que cela pourrait stimuler davantage l'activité économique et rendre les États-Unis meilleur marché, dans le but de favoriser leurs exportations?

Et si c'est le cas, à quel moment décideriez-vous que le temps serait venu pour nous aussi, étant donné que notre devise sera quasiment à parité avec le dollar américain, de faire marcher la planche à billets pour mettre davantage d'argent sur le marché?

**Le président :** Monsieur le gouverneur, ce que vous auriez à dire tous deux à ce sujet nous intéresse au plus haut point.

**M. Jenkins :** Le fait de penser à l'interventionnisme américain pour juguler le déficit est précisément la bonne façon de voir ce déséquilibre planétaire. Sénateur, vous avez parfaitement raison. Les États-Unis ont également un imposant déficit fiscal, mais le déficit du compte courant est l'étalon grossier du faible niveau d'épargne qu'on enregistre aux États-Unis, pas uniquement l'épargne au niveau des gouvernements, mais le faible niveau d'épargne des ménages.

À la base, ce qui se passe, c'est que l'économie américaine consomme davantage qu'elle ne produit, d'où ce déficit du compte courant qui est pour l'essentiel financé par les pays qui affichent des excédents, par exemple, mais pas exclusivement, en Asie. De plus en plus, pour en revenir à la question des prix de l'énergie, les producteurs pétroliers eux aussi engrangent des excédents.

À la base, ce qu'on voit, c'est que les pays asiatiques ont un excédent de leur compte courant mais également de très grosses réserves en devises étrangères qu'ils investissent aux États-Unis. C'est cette source d'épargne qui permet aux États-Unis d'avoir ce déficit de leur compte courant.

Cette question appelle toute une série de questions que le gouverneur et la banque ont publiquement commentées, la question des régimes des cours de change en Asie et les mécanismes axés sur les conditions du marché qui, selon nous, auront une grande importance pour se sortir de ces déficits du compte courant. L'un de ces mécanismes serait une plus grande souplesse des taux de change. Si vous voulez, nous pourrions y revenir.

Mais laissez-moi d'abord me hasarder à répondre au dernier volet de votre question. Le gouverneur pourra intervenir ensuite.

Si vous regardez ce qui se passe au niveau de la politique américaine, la Federal Reserve a graduellement augmenté ses taux d'intérêt parce que, pendant très longtemps, les taux avaient été maintenus bas pour aider l'économie américaine qui passait alors par une période de croissance lente. Cette augmentation des taux d'intérêt aux États-Unis aura pour effet d'accroître les niveaux d'épargne dans ce pays, c'est-à-dire aussi de réduire la consommation de la part des particuliers. Cet effet fait partie de ce que nous appelons la rotation de la demande, précisément ce que nous souhaitons. Nous voulons que la croissance américaine soit davantage basée sur les exportations et beaucoup moins sur la demande intérieure. Je n'aime pas utiliser l'expression « faire

adjustment that we think is necessary. It is helping this rotation of demand in the U.S. economy that we would like to see across the world economy.

**The Chairman:** Governor, would you like to add a brief comment?

**Mr. Dodge:** Mr. Jenkins said it more quickly than I would have.

**Senator Di Nino:** I want to go back to the rise of the Canadian dollar. I would like to put it in these terms: The rapid rise of the Canadian dollar, which is at least in part due to the wealth created by the oil industry out west, is having a negative impact on Central Canada. I speak particularly of the Ontario manufacturing sector. The resulting rise in interest rates is beginning to impact the housing industry, which could have a more negative and devastating affect on the Ontario economy.

Governor, some have suggested that your raising of interest rates at the same time that the Canadian dollar is strengthening so rapidly should be considered in terms of the central Canada economy.

**Mr. Dodge:** As we have said many times, senator, we can run only one policy, and that policy must be appropriate for Canada as a whole. The economic weight of central Canada is about two-thirds so, obviously, if we run it for Canada as a whole, the great weight is in central Canada.

On governing council, we believe that our moves to date have been appropriate to ensure that inflation stays on track at about 2 per cent over the medium term. It is often assumed that there are no inflationary pressures in central Canada but that is not the case. Senator, you mentioned housing. When we appeared before the committee last fall, we thought we would see some cooling off in the housing sector that would lead to declines in the prices of new houses. However, to our surprise, we have watched it go in the other direction, but we do not deem it a crisis or a disaster. We find right across the country, in the Maritimes, central Canada, and the West, significant pressures in the markets for skilled labour, professional people and technical people. Those markets are fairly tight.

It is important to remember the service sector. It is true that for the hospitality sector, the rise in the Canadian dollar vis-a-vis the U.S. dollar hurts because we rely a great deal on car traffic from the United States. We have a rise in gasoline prices and in the exchange rate of the Canadian dollar against the U.S. dollar.

Generally, the service sector has been strong across the country. Employment growth in the service sector, which represents about two-thirds, has been strong. It is true, senator,

marcher la planche à billets », mais dans une certaine mesure, nous pensons que la politique monétaire américaine avec cette augmentation des taux d'intérêt a pour effet de faciliter cet ajustement qui est, à notre sens, nécessaire. Elle facilite, dans l'économie américaine, cette rotation de la demande que nous aimerions voir se généraliser à l'échelle mondiale.

**Le président :** Monsieur le gouverneur, voudriez-vous ajouter un mot?

**M. Dodge :** M. Jenkins l'a dit beaucoup plus succinctement que je n'aurais pu le faire.

**Le sénateur Di Nino :** Je voudrais revenir à la question de la montée du dollar américain et présenter un peu les choses en ces termes : le renchérissement rapide du dollar canadien, qui est dû en partie du moins à la richesse créée par l'industrie pétrolière de l'Ouest, à un effet négatif sur le centre du pays. Et ici, je pense en particulier au secteur manufacturier ontarien. La montée concomitante des taux d'intérêt commence à être ressentie dans l'industrie du bâtiment, ce qui risque d'avoir un effet encore plus négatif et encore plus dévastateur sur toute l'économie ontarienne.

Monsieur le gouverneur, d'aucuns ont laissé entendre que la hausse des taux d'intérêt alors que le dollar canadien prend de la valeur aussi rapidement devrait être établie en fonction de l'économie du centre du pays.

**M. Dodge :** Comme nous l'avons dit souvent, sénateur, nous ne pouvons avoir qu'une seule politique et cette politique doit être appropriée pour l'ensemble du Canada. Le poids économique du Canada central est d'environ les deux tiers; par conséquent, il est évident que si nous appliquons une politique convenant à l'ensemble du Canada, c'est dans le Canada central que se trouve le gros du poids.

Au sujet du conseil de direction, nous croyons que nos décisions à ce jour ont été appropriées pour garantir que l'inflation demeure à l'intérieur de la fourchette, autour d'environ deux pour cent à moyen terme. On suppose souvent qu'il n'y a pas de pression inflationniste au Canada central, mais ce n'est pas le cas. Sénateur, vous avez parlé du logement. Quand nous avons comparu devant le comité l'automne dernier, nous pensions qu'il y aurait un ralentissement dans le secteur du logement qui entraînerait une baisse du prix des nouvelles maisons. Pourtant, à notre surprise, nous avons vu les prix fluctuer dans l'autre sens, mais nous ne jugeons pas que c'est une crise ou une catastrophe. Nous constatons partout au Canada, dans les Maritimes, dans le centre et dans l'ouest, d'importantes pressions dans les marchés des travailleurs qualifiés, des professionnels et des techniciens. Ces marchés sont assez serrés.

Il importe de ne pas perdre de vue le secteur des services. Il est vrai que pour le secteur de l'hôtellerie, l'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain nuit, parce que nous comptons beaucoup sur les touristes venus en voiture des États-Unis. Il y a une hausse du prix de l'essence et du taux de change du dollar canadien par rapport au dollar américain.

Dans l'ensemble, le secteur des services a été solide partout au Canada. La croissance de l'emploi dans le secteur des services, qui représente à peu près les deux tiers, a été solide. Il est vrai,

that in comparison to Alberta and B.C. now, growth rates in Ontario and Quebec look somewhat anaemic. When we compare growth rates in Ontario and Quebec with almost anywhere else in the world, other than Asia, they look pretty good.

On balance, the two-thirds of the economy that is central Canada, and the economy as a whole, are almost at capacity or marginally above that point, as Senator Angus indicated in his first question.

**Senator Di Nino:** There have been comments that perhaps our ability to act or to react, in effect, is uncompetitive when compared to some countries such as China and India.

**Mr. Dodge:** The briefest comment I can make was made by us before at the International Monetary Fund, IMF. It would be appropriate for countries in Asia, in particular, China, to allow their currency to adjust upward. That step would be important in helping to resolve these imbalances.

[Translation]

**Senator Massicotte:** It is always very interesting to hear from you, and it also enables all Canadians to understand the importance of monetary policy in our country and the consequences that it can have on their lifestyles.

You say at the start of your report that it is important to have stable inflation and that all Canadians are better off when monetary policy ensures that inflation remains stable, and consequently, interest rates and economic growth can be stable. The economy has been growing steadily and we have not had any surprises for more than a decade.

However, last week, after issuing the report, you said that inflation, to date, had been quite modest despite the increase in commodity prices; imports are lower. You also said that it is possible this trend may not continue. At the same time, the governor of the Central Bank of the United States said almost the same thing. There are concerns over inflation, as we do not know if consumer prices will continue to offset this trend. Of course, it is always very difficult to predict the future, because there are risks.

Can you tell us about these risks? Is there a risk that inflation will exceed your projections? If yes, could we end up with a 2 or 3 per cent increase in the interest rate, and not just a quarter of a percent? It seems as if the trend has changed in comparison with last week's expectations.

**Mr. Dodge:** For total CPI, there are two factors. There is energy, and we do not know exactly what will happen, but we anticipate that in the future, especially in 2007-2008, there will not be a very strong upward trend for energy, because the base is now high. For the rest of the total CPI, we are currently anticipating

sénateur, qu'en comparaison de l'Alberta et de la Colombie-Britannique, les taux de croissance en Ontario et au Québec semblent quelque peu anémiques. Quand on compare les taux de croissance de l'Ontario et du Québec avec les taux observés à peu près n'importe où ailleurs dans le monde, sauf en Asie, la situation semble par contre assez bonne.

Au total, les deux tiers de l'économie qui se situe au Canada central, et l'économie dans son ensemble, tournent actuellement presque au maximum de leur capacité ou quelque peu au-dessus de ce seuil, comme le sénateur Angus l'a dit dans sa première question.

**Le sénateur Di Nino :** Certains ont dit qu'il est possible qu'en raison de notre capacité d'agir ou de réagir, nous ne sommes pas concurrentiels en comparaison d'autres pays comme la Chine et l'Inde.

**M. Dodge :** Le commentaire le plus court que je puisse faire a déjà été fait par nous devant le Fonds monétaire international, le FMI. Il conviendrait que les pays d'Asie, en particulier la Chine, laissent leurs devises fluctuer à la hausse. Cette mesure contribuerait de manière importante à résoudre ces déséquilibres.

[Français]

**Le sénateur Massicotte :** Il est toujours très intéressant de vous recevoir et cela permet aussi à tous les Canadiens et Canadiennes de comprendre l'importance de la politique monétaire de notre pays et les conséquences que cela peut avoir sur leur train de vie.

Vous dites au début de votre rapport qu'il est important d'avoir une inflation stable et que tous les Canadiens et toutes les Canadiennes gagnent à ce que la politique monétaire s'assure que l'inflation demeure stable et en conséquence, les taux d'intérêt et la croissance économique peuvent être stables. Cela fait quand même plus d'une décennie que l'économie a une bonne croissance et qu'on n'a pas de surprise.

Cependant, la semaine dernière, suite à l'émission du rapport, vous avez fait un commentaire sur le fait que l'inflation, jusqu'à maintenant, a été assez modeste malgré l'augmentation des prix commandités à cause des prix aux consommateurs ; l'importation est moins élevée. Vous avez aussi dit qu'il est possible que ce constat ne continue pas. En même temps, le gouverneur de la Banque centrale américaine a dit presque la même chose. Il y a un souci d'inflation, car on ne sait pas si les prix aux consommateurs continueront d'apaiser cette tendance. Évidemment, il est toujours très difficile de prédire le futur parce qu'il y a un risque.

Pouvez-vous nous parler de ce risque ? Le taux d'inflation risque-t-il d'être plus élevé que votre projection ? Si oui, est-il possible que l'on se retrouve avec une augmentation des taux d'intérêt de 2 ou 3 p. 100 et pas seulement d'un quart de pourcent ? On dirait que la tendance a changé versus les attentes qu'on avait la semaine dernière.

**M. Dodge :** Pour le IPC global, il y a deux facteurs. Il y a l'énergie et on ne sait pas exactement ce qui se passera mais, on anticipe que dans le futur, surtout 2007-2008, il n'y aura pas une tendance très forte à la hausse de l'énergie, parce que la base est maintenant élevée. Pour le reste du IPC global, nous anticipons en

an increase of about 2 per cent. We have already talked about the price of housing. We have talked about the price of services, but there is downward pressure coming from consumption. The index is lower than it was in 1992, which is the basis for the analysis. There are several upward trends, but there are also downward trends. We believe that with the monetary policy in place the trend will be about 2 per cent by the end of the year. There may be some surprises. There is a risk of upward trends and downward trends for the future, but we believe that for 2007-2008, 2 per cent is about the best projection for now.

[English]

**The Chairman:** In one of your statements, Mr. Dodge, you indicated that you did not take into account the federal government's stated intention to reduce the GST from 7 per cent to 6 per cent. That was at a time when you were holding to your 2 per cent target. Now that GST reduction is an actuality, does this directly affect your projections?

**Mr. Dodge:** Yes, Mr. Chairman, it will. Our best estimate — in box one, on page 27 of our report — is that this change will lower, from July to July, the total Consumer Price Index, CPI, by roughly 0.6 per cent from what it otherwise would have been. However, it then goes back up; it is a one-time dip. In the rate of increase, it is a 0.6 per cent permanent reduction in the level. For the core, the impact is roughly one-half of a per cent on the core rate.

[Translation]

**Senator Massicotte:** I have another question. It is about China and the world trade balance. Recently, you made several speeches in New York. This subject is of concern to you and to us all. We hope that Chinese currency will become more flexible so as to allow a balance to be established, especially with the United States. However, we know that the Chinese and the Asian countries have invested huge amounts in American treasury bonds.

Does this jeopardize the balance? Are there hazards that we cannot resolve? What would be the consequences for the world order and for economics if things did not turn out the way we wish them to?

**Mr. Dodge:** There is a hazard. We mentioned it on page 30 of our report. We think that this risk has lessened somewhat over the past six months because we are witnessing the beginning of an adjustment in Asian policies. But this is only the beginning of a change in their policies.

I think that the decision made last week by the Central Bank of China to raise its interest rates is not very encouraging for the re-establishment of the global balance of demand. On the other hand, the Chinese government has begun to do something for the rural regions in China, which will increase internal demand in China and help the situation.

ce moment une augmentation vers 2 p. 100. On a déjà parlé du prix du logement. On a parlé des prix des services, mais il y a une pression à la baisse qui vient de la consommation. L'indice est inférieur à celui de 1992, qui est la base pour l'appréciation. Il y a quelques tendances à la hausse, mais il y a aussi des tendances à la baisse. Nous croyons avec la politique monétaire en place que la trajectoire sera d'environ 2 p. 100 vers la fin de cette année. Il y a aura peut-être des surprises. Il y a des risques à la hausse et à la baisse pour le futur, mais on croit que pour 2007-2008, 2 p. 100 est à peu près la meilleure projection pour l'instant.

[Traduction]

**Le président :** Dans l'une de vos déclarations, monsieur Dodge, vous avez dit que vous n'aviez pas pris en compte l'intention annoncée par le gouvernement fédéral de réduire la TPS de sept pour cent à six pour cent. C'était à l'époque où vous vous en teniez à votre cible de deux pour cent. Maintenant que la réduction de la TPS est chose faite, est-ce que cela influe directement sur vos projections?

**M. Dodge :** Oui, monsieur le président, ce sera le cas. D'après nos prévisions — à la case 1, à la page 27 de notre rapport — ce changement va faire diminuer, de juillet à juillet, l'indice des prix à la consommation, l'IPC, d'environ 0,6 pour cent par rapport à ce qu'il aurait été autrement. Cependant, l'indice remonte par la suite, c'est une baisse momentanée. Pour le taux d'augmentation, c'est une réduction permanente de 0,6 pour cent de ce niveau. Pour l'inflation de base, l'impact est d'environ un demi-point de pourcentage.

[Français]

**Le sénateur Massicotte :** J'ai une deuxième question. Parlons un peu de la Chine et de l'équilibre mondial. Vous avez fait plusieurs discours à New York récemment. Ce sujet vous concerne et nous concerne tous. Nous espérons que la devise chinoise deviendra plus flexible afin de permettre l'équilibre surtout avec les Américains. On sait cependant que les chinois et les pays asiatiques ont investi énormément dans les bons du trésor américains.

Quel est le risque pour l'équilibre? Quels sont les risques auxquels nous n'aurions pas de solution? Quelles sont les conséquences pour l'ordre mondial et sur le plan économique si toutefois les choses n'allaient pas comme on le désire?

**M. Dodge :** Il existe un risque. À la page 30 de notre rapport, il en est question. Nous jugeons que ce risque est un peu moindre maintenant qu'il y a six mois car nous assistons au début d'un ajustement des politiques en Asie. Mais il ne s'agit qu'un début de changement dans les politiques.

Je dois dire que la décision de la Banque centrale de Chine, la semaine dernière, de hausser ses taux d'intérêt n'est pas très encourageante pour le rééquilibrage de la demande dans le monde. D'un autre côté, le gouvernement chinois a commencé à faire quelque chose pour les régions rurales de la Chine, ce qui augmentera la demande interne en Chine et aidera la situation.

So there are certain risks and we take note of them. However, these risks are less worrisome for us now than they were six months ago.

**Senator Massicotte:** But if the problem is not solved, what will be the consequences for Canada and Canadians?

**Mr. Dodge:** It will mean a very rapid depreciation of the American dollar, which implies an increase of the value of the Canadian dollar. The most serious risk will probably be a substantial slowdown in worldwide demand, which will make things rather difficult for Canada. This is why, two weeks ago, at the IMF meeting, we worked so hard to reach a consensus and solve this problem. For us, a wide-open economy could be a source of great difficulties.

**Mr. Jenkins:** Another hazard is that of protectionism, because of the current imbalance.

[English]

**Senator St. Germain:** Thank you, governor and deputy governor for being here today.

My question will be short. In March, I think you indicated, governor, that you may consider going lower than 2 per cent, as far as a target on inflation. Is that still a possibility, sir?

**Mr. Dodge:** I indicated that we had done a lot of research in this area. Our research to date does not indicate a huge advantage over the long haul to a lower rate, but perhaps there is a little more advantage than we found when we looked at this five years ago. Some new work was just starting and we really need to continue that work because there are some reasons to believe that, in the future, a somewhat lower target might be more beneficial than the one we have. However, that work is for the future.

**Senator St. Germain:** My other question concerns West versus East, the regions. Do you measure inflation via regions?

I happen to be from British Columbia, but I am visiting Alberta and doing business there as well with some of my family. It is incredible what is happening in the West. You have virtually zero occupancy rates in motels and hotels right across the country. Everything is escalating.

I recall, years back, being critical in the West, saying they are raising the interest rates to control inflation in the East. You mentioned a demand for petroleum. That demand will stay there. In northeastern British Columbia, my home province, and in Alberta, it is incredible. It is exciting, but there are certain drawbacks to a situation like this for those on fixed incomes and what have you. The price of housing has totally gone through the ceiling.

Il existe donc certains risques et nous en prenons note. Toutefois, ces risques nous rendent un peu moins craintifs aujourd'hui qu'il y a six mois.

**Le sénateur Massicotte :** Si toutefois on ne règle pas le problème, quelles seront les conséquences pour le Canada, pour les Canadiens et les Canadiennes?

**M. Dodge :** Il s'ensuivra soit une dépréciation très rapide du dollar américain, ce qui implique une appréciation du dollar canadien. Le risque probablement le plus sévère sera un important ralentissement de la demande globale, ce qui rendra la situation plutôt difficile pour le Canada. C'est pour cette raison qu'à la réunion du FMI, il y a deux semaines, nous avons travaillé si fort pour en arriver à un consensus afin de résoudre cette situation. Pour nous, une économie très ouverte risque d'être très pénible.

**M. Jenkins :** L'autre risque est certes celui du protectionnisme, à cause des déséquilibres qui existent maintenant.

[Traduction]

**Le sénateur St. Germain :** Merci, messieurs le gouverneur et le sous-gouverneur, d'être présents aujourd'hui.

Ma question sera brève. En mars, je crois que vous avez fait savoir, monsieur le gouverneur, que vous envisagiez peut-être d'adopter un objectif inférieur à deux pour cent pour l'inflation. Est-ce encore une possibilité, monsieur?

**M. Dodge :** J'ai dit que nous avons fait beaucoup de recherche dans ce domaine. À ce jour, nos recherches n'indiquent pas qu'un niveau inférieur aurait d'énormes avantages à long terme, mais peut-être que l'avantage est un peu plus prononcé que nous l'avions constaté quand nous avons examiné cette question il y a cinq ans. De nouveaux travaux venaient tout juste d'être lancés et nous devons vraiment continuer, parce que nous avons des raisons de croire qu'à l'avenir, une cible un peu plus basse pourrait être plus avantageuse que celle que nous avons. Cependant, ce n'est pas pour tout de suite.

**Le sénateur St. Germain :** Mon autre question porte sur l'Ouest vis-à-vis l'Est, je veux parler des régions. Est-ce que vous mesurez l'inflation dans les régions?

Je viens de Colombie-Britannique, mais je vais souvent en Alberta et je fais des affaires dans cette province avec des membres de ma famille. C'est incroyable ce qui se passe dans l'Ouest. Le taux d'occupation est quasiment de zéro dans les motels et les hôtels d'un bout à l'autre du pays. Tout augmente.

Je me rappelle qu'il y a des années, je formulais des critiques dans l'Ouest, je disais qu'on augmentait les taux d'intérêt pour juguler l'inflation dans l'Est. Vous avez évoqué la demande de pétrole. Cette demande va rester. Dans le nord-est de la Colombie-Britannique, ma province natale, et aussi en Alberta, c'est extraordinaire. C'est excitant, mais cette situation comporte certains inconvénients pour ceux qui ont des revenus fixes, et cetera. Le prix du logement a augmenté de manière spectaculaire.

Will a day come, do you think, when we must look at regions? I know to set the value of the dollar and inflation that we have to look at ourselves as a country. However, regarding that particular region, will we be able to do anything, or will he bank be able to do anything, to mitigate the downside of a runaway economy?

**Mr. Dodge:** In terms of monetary policy, we have to set it for the country as a whole. To the extent that the demand is created because of the boom in oil and gas, mining and so on is affected in the demand for steel pipe, machinery, equipment, automobiles and so on. It does come back into Central Canada and spread itself out.

We have to set policy at the bank for the country as a whole; but I would go back to the earlier question raised about flexibility. To the extent we can have more flexible labour and product markets in this country, we can deal with these divergences across sectors or regions much better.

**The Chairman:** Governor, you will be pleased to know that one of our next terms of reference is to deal with the interprovincial trade barriers and their impediments to developing a national economy. This committee does not believe we have a national economy; we have a fragmented economy, despite your wise efforts.

**Senator Goldstein:** There is a quote in *The Globe and Mail* this morning, with two consequences drawn by the person making the quote. I want to take the liberty of reading the quote and ask for your comments with respect to each of the consequences.

The quote is from Jason Myers, chief economist at the Canadian Manufacturers & Exporters.

He cautioned that, "the budget could spur enough consumer spending to put pressure on Mr. Dodge to maintain higher interest rates — and a valuable loonie."

Here is the first quotation:

A 1 per cent increase in the value of the dollar is going to wipe out a lot of those benefits that might be there in the budget.

I would like to have your comments on that.

Here is the second quotation:

Mr. Myers said a higher dollar will lead to the end of more Canadian product lines and further layoffs. "I wouldn't be surprised if we saw another 100,000 net job losses in the manufacturing sector across Canada for 2006."

I would like your comment on each of those quotations.

**Mr. Dodge:** I can be brief, Mr. Chairman.

Est-ce qu'un jour viendra, à votre avis, où nous devons nous pencher sur les régions? Je sais que pour fixer la valeur du dollar et le taux d'inflation, nous devons tenir compte de l'ensemble de notre pays. Cependant, en ce qui a trait à cette région en particulier, est-ce que nous serons en mesure de faire quoi que ce soit? Les banques pourront-elles faire quoi que ce soit pour atténuer les inconvénients d'une économie qui s'emballé?

**M. Dodge :** Sur le plan de la politique monétaire, nous avons établi celle-ci pour le pays dans son ensemble. Dans la mesure où la demande est créée à cause de l'essor dans les secteurs du pétrole et du gaz, les mines et d'autres secteurs sont également touchés à cause de la demande de tuyaux, de machines, d'équipements, d'automobiles, et cetera. L'influence se fait sentir au Canada central et se répand.

À la banque, nous devons établir une politique pour le pays dans son ensemble; mais j'en reviens à la question de tout à l'heure au sujet de la souplesse. Dans la mesure où nous pouvons avoir dans notre pays des marchés de l'emploi et des produits plus souples, nous pouvons composer beaucoup mieux avec ces différences entre les secteurs ou les régions.

**Le président :** Monsieur le gouverneur, vous serez heureux de savoir que l'une de nos prochaines études portera sur les barrières commerciales interprovinciales et le fait qu'elles constituent un obstacle à la mise en place d'une économie nationale. Notre comité ne croit pas que nous ayons une économie nationale; nous avons une économie fragmentée, en dépit de vos efforts et de votre sagesse.

**Le sénateur Goldstein :** Dans le *Globe and Mail* de ce matin, on trouve une citation et l'auteur de l'article en tire deux conséquences. Si vous me permettez, je voudrais lire cette citation, après quoi je vous demanderai de commenter chacune des conséquences.

La citation est de Jason Myers, économiste en chef chez Manufacturiers et Exportateurs du Canada.

Il fait une mise en garde : « le budget pourrait relancer les dépenses des consommateurs suffisamment pour exercer des pressions sur M. Dodge pour qu'il maintienne des taux d'intérêt plus élevés — de même qu'un dollar canadien fort ».

Voici la première citation :

Une hausse de 1 p. 100 de la valeur du dollar va faire disparaître une grande partie des avantages qui pourraient se trouver dans le budget.

Je voudrais vos commentaires là-dessus.

Voici maintenant la deuxième citation :

M. Myers a dit qu'un dollar plus fort va signifier la fin d'un grand nombre de produits canadiens et entraîner d'autres mises à pied. « Cela ne m'étonnerait pas qu'il y ait encore une perte nette de 100 000 emplois dans le secteur manufacturier dans l'ensemble du Canada en 2006. »

Je voudrais vos commentaires sur chacune de ces deux citations.

**M. Dodge :** Je serai bref, monsieur le président.

With respect to the impact of yesterday's budget on how we would look at the impact on the economy, from a macroeconomic point of view, the government has done exactly what we assumed it would do, in the sense that it brought down a budget that anticipates a small surplus. We have assumed that governments as a whole, federal and provincial, will run budgets that are roughly in balance or in a small surplus. From that point of view, it is exactly what we had assumed.

However, we had done our assumption on the basis that government expenditure would rise to meet revenues. In fact, the government has reduced the rate of growth of revenues over what otherwise would have been. To the extent one gets an effect, doing it that way has a slight contractionary effect, not at all huge, but it is certainly not in the direction that Jason Myers indicated.

With respect to the second question, frankly, we think there is still a tale to come in terms of employment in the manufacturing sector as a whole. While some components are doing well, others will shrink further, so we are painfully aware of the difficulties of the adjustment that is still to come in the economy.

**Senator Goldstein:** My second question relates to the effects of the reduction of the GST from a macroeconomic perspective by comparison to what would happen to the economy if the equivalent quantity of money were sacrificed by a reduction of income taxes.

**Mr. Dodge:** I would never apply the word "sacrifice" to tax reduction. We have done nothing further than the standard economic analysis, and standard economic analysis would say that an equivalent amount of reduction of consumption taxes as compared to income taxes would marginally reduce savings rates. A reduction in income taxes, as opposed to consumption taxes, would be marginally more favourable to investment. However, we are talking about marginal differences, and that standard economic analysis does not take into account the situation at the moment. That is what standard analysis would say.

[Translation]

**Senator Hervieux-Payette:** I have two questions. The first one is about risk analysis. If there were an intervention in Iran by the end of this year, either by the United Nations or by the United States, and this again involves oil, energy and other difficult matters, would you see this as a risk factor?

And this is my second question: When you raise interest rates by even a quarter point, as you go to sleep at night, do you feel any remorse about the 100-billion-dollar debt of Quebec's provincial government and the annual deficit that will not go away for years? Are you also considering provincial

Pour ce qui est de l'impact du budget d'hier sur notre manière d'envisager l'impact sur l'économie, du point de vue macroéconomique, le gouvernement a fait exactement ce que nous supposions qu'il ferait, en ce sens qu'il a présenté un budget prévoyant un petit excédent. Nous avons supposé que les gouvernements, de manière générale, autant le gouvernement fédéral que les gouvernements provinciaux, présenteraient des budgets qui seraient à peu près équilibrés ou qui prévoiraient de petits excédents. De ce point de vue, c'est exactement ce que nous avions supposé.

Cependant, nous avons posé l'hypothèse que les dépenses gouvernementales augmenteraient au même rythme que les revenus. En fait, le gouvernement a réduit le taux de croissance des revenus par rapport à ce qu'il aurait été autrement. Dans la mesure où cela a une incidence, procéder de cette manière a un léger effet de contraction, qui n'est pas immense, loin de là, mais qui ne va certainement pas dans le sens que M. Jason Myers a indiqué.

Pour ce qui est de la deuxième question, franchement, nous pensons que tout n'est pas dit pour ce qui est de l'emploi dans le secteur manufacturier dans son ensemble. Si ça va bien dans certains secteurs, d'autres vont subir une contraction encore plus prononcée et nous sommes donc douloureusement conscients des difficultés que va causer le rajustement qui doit encore survenir dans l'économie.

**Le sénateur Goldstein :** Ma deuxième question porte sur les conséquences de la réduction de la TPS du point de vue macroéconomique en comparaison de ce qu'il adviendrait dans l'économie si une quantité d'argent équivalente était sacrifiée par une baisse de l'impôt sur le revenu.

**M. Dodge :** Je n'utiliserais jamais le mot « sacrifice » à propos de baisses d'impôt. Nous n'avons rien fait d'autre que l'analyse économique standard; or l'analyse économique standard nous apprend qu'une réduction équivalente des taxes à la consommation réduit de façon marginale le taux d'épargne par rapport à une baisse équivalente de l'impôt sur le revenu. Une réduction de l'impôt sur le revenu, par opposition aux taxes à la consommation, serait marginalement plus favorable à l'investissement. Cependant, il s'agit de différences marginales et cette analyse économique standard ne tient pas compte de la situation actuelle. Voilà ce que nous apprendrait une analyse économique standard.

[Français]

**Le sénateur Hervieux-Payette :** J'ai deux questions. La première concerne les analyses de risque. Si d'ici à la fin de l'année il y avait une intervention en Iran, il est question encore de pétrole, d'énergie et autres sujets difficiles que ce soit par les Nations Unies ou par les États-Unis, selon vos scénarios cela représenterait-il un facteur de risque?

Ma deuxième question : lorsque vous augmentez même d'un quart de point les taux d'intérêt, avez-vous, avant de vous coucher le soir, quelques remords face aux 100 milliards de dettes du gouvernement provincial du Québec et au déficit annuel qu'on ne verra pas disparaître avant plusieurs années? Prenez-vous en

economies? Do you have any kind of dialogue with the provinces? One province has a surplus, but Quebec currently has a \$ 100-billion debt. Are you also looking at the provincial economies? I understand that some provinces have surpluses — as a matter of fact one province has a surplus — but Quebec has a \$ 100-billion debt. You should be aware of the impact of a one per cent increase on Quebec's economy.

**Mr. Jenkins:** Regarding the first question, as Governor Dodge stated in the report on monetary policy, we have a section that deals with risks and forecasts. One of the factors we mentioned is the geopolitical hazard. Certainly, the greatest risk is occasioned by the price of oil and its impact on the world economy. The answer to your first question is yes, this is an element of our analysis.

**Mr. Dodge:** The impact of a rise in interest rates on provinces is due above all to long or medium-term rates because of the way that provincial debt is structured, in each and every province. A major success of our policy since 1991 was a reduction of long-term interest rates. Now, we have a 4.4 per cent interest rate over 10 years. This is about half of the rate that we had 15 years ago. This is very helpful to the provinces. The inflation control policy is very important for provincial debt burdens because it keeps medium and long-term rates fairly low.

[English]

**Senator Gustafson:** My question comes out of the deputy chair's idea of high commodity prices. You are probably well aware that in the grain and oilseed markets, there are no high commodity prices. In fact, a barrel of oil in 1972 was the same price as a bushel of wheat. Today, a bushel of No. 3 durum wheat is \$2, and a barrel of oil is in the \$75 range. If you put that into an economic perspective, you have a dismal situation on your hand.

Markets were not too bad with a 60-cent dollar, but when you get a 90-cent dollar, it is a different situation. You are talking about 25 per cent of the value of a bushel of canola or whatever. That decrease creates a real challenge.

Do you see any area in which the global market is being opened up, or do we in Canada not understand the global market?

**Mr. Dodge:** One could be flippant and say, unfortunately, we do not really have a global market in agricultural products because governments all over the world interfere in that market. Hence, those countries such as Canada, that produce these

considération les économies provinciales en même temps? Tenez-vous un dialogue avec les provinces? Il y a une province qui est en surplus, mais le Québec, actuellement, a une dette de 100 milliards de dollars. Prenez-vous en considération les économies provinciales en même temps? Je comprends qu'il y a des provinces qui ont des surplus — en fait, une province a des surplus —, mais le Québec a une dette de 100 milliards de dollars. Vous devez être conscient de l'impact d'une augmentation de 1 p. 100 sur l'économie du Québec.

**M. Jenkins :** Pour ce qui est de la première question. Comme le gouverneur Dodge l'a mentionné dans le rapport sur la politique monétaire, nous avons une section qui concerne les risques pour nos prévisions. Un des risques que nous avons mentionnés est le risque géopolitique. Certainement que le risque le plus important concerne le prix du pétrole et son impact sur l'économie mondiale. La réponse à votre première question est oui, c'est un élément dans notre analyse.

**M. Dodge :** L'impact de l'accroissement des taux d'intérêt sur les provinces vient surtout des taux à long ou moyen terme à cause des structures de la dette provinciale, peu importe la province. Un des grands succès de notre politique depuis 1991 a été la réduction des taux d'intérêts à long terme. Maintenant, nous avons un taux d'intérêt de 4,4 p. 100 sur 10 ans. C'est à peu près la moitié du taux que nous avons eu il y a 15 ans. Cela aide beaucoup les provinces. La politique de contrôle de l'inflation est extrêmement importante pour le fardeau des dettes provinciales parce que cela maintient les taux à moyen et long terme à un niveau assez bas.

[Traduction]

**Le sénateur Gustafson :** Ma question découle de l'idée exprimée par le vice-président au sujet du prix élevé des produits de base. Vous savez probablement que sur le marché des céréales et des oléagineux, il n'y a pas de prix élevé des produits de base. En fait, en 1972, un baril de pétrole coûtait le même prix qu'un boisseau de blé. Aujourd'hui, un boisseau de blé dur n° 3 coûte 2 \$ et un baril de pétrole coûte environ 75 \$. Si l'on place ces chiffres dans le contexte de l'économie, on se retrouve avec une situation épouvantable.

Les marchés n'allaient pas trop mal à l'époque où le dollar valait 0,60 \$, mais quand on a un dollar à 0,90 \$, c'est une autre histoire. On obtient environ 25 p. 100 de la valeur d'un boisseau de canola ou de quoi que ce soit. Cette baisse crée d'énormes difficultés.

Est-ce que vous voyez un secteur quelconque dans lequel le marché mondial s'ouvre, ou bien ne comprenons-nous pas au Canada le marché mondial?

**M. Dodge :** Je pourrais répondre cavalièrement que, malheureusement, nous n'avons pas vraiment de marché mondial des denrées agricoles parce que les gouvernements partout dans le monde s'ingèrent dans ce marché. C'est ainsi

commodities for the world, have to compete against subsidized products from a number of other countries and have to face entry barriers to markets that do not necessarily produce much.

We recognize that it is extraordinarily difficult, and I hope I was careful to say minerals, oil and gas when I was talking about commodity prices because we do not have particularly strong prices for forest products or agricultural products.

**Senator Gustafson:** Of course, the challenge is a serious one. There is no question about that. I have been here 20 years and I have heard for 20 years that we will get rid of subsidies for the Americans and Europeans. It has not happened. We bought that, I call it a lie.

**Senator Moore:** It has gone the other way.

**Senator Gustafson:** We bought that lie for 20 years. The time has come when Canada must look at the situation, from the global prospect, and say: Do we want an agricultural industry or not? I think that had to be said here, at this committee, with influential people who can probably help in the right direction.

**The Chairman:** Governor, I think our colleague is referring to one of your mandates namely, to mitigate, by its influence, fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment as far as possible within the scope of monetary action. They are obviously confronting this issue out West in agricultural commodity prices. Maybe you can see how this fits into your mandate, if at all.

**Mr. Dodge:** Unfortunately, senator, there is relatively little that we can deal with in terms of monetary policy. It comes back to the issue that is of great concern to us, and to all Canadians; that is, the lack of progress at the Doha round. Mr. Jenkins referred to that in his reply to Senator Massicotte. That risk is very real, namely, the risk of protectionism. We are at greater risk than many other countries because we are an open economy. By talking about this issue to the extent that we can and by doing research on it, which is about what we can do at the bank, we are doing something. It is a risk that we must recognize. I am sure that the Government of Canada and all its employees are doing their best to push that forward, but it is a real risk.

**Senator Gustafson:** Senator St. Germain was with me and we went to several farm sales. One was a farm sale of 40 quarter-sections of land, some of the best in the country, right against the forty-ninth parallel. It sold for \$45,000 a quarter, average. That same land would have sold for \$100,000 five or six years ago. Right across the U.S. border, the forty-ninth parallel, that same land is selling for \$120,000 a quarter and they are not selling. That is a comparison of the situation as it exists.

que des pays comme le Canada qui produisent ces denrées pour le monde entier doivent faire concurrence à des produits subventionnés venant d'un certain nombre d'autres pays et doivent affronter des barrières pour pénétrer dans des marchés qui ne produisent pas nécessairement beaucoup.

Nous reconnaissons que c'est extraordinairement difficile et j'espère avoir bien pris soin d'ajouter les minéraux, le pétrole et le gaz, quand je parlais du prix des produits de base, parce que nous n'avons pas des prix particulièrement forts pour les produits forestiers ou agricoles.

**Le sénateur Gustafson :** Bien sûr, c'est une difficulté énorme, il n'y a aucun doute là-dessus. Cela fait 20 ans que je suis ici et j'entends dire depuis 20 ans que nous allons nous débarrasser des subventions versées par les Américains et les Européens. Cela n'est pas arrivé. Nous avons gobé cela et j'appelle cela un mensonge.

**Le sénateur Moore :** C'est le contraire qui s'est passé.

**Le sénateur Gustafson :** Nous avons cru ce mensonge pendant vingt ans. Maintenant, le Canada doit examiner la situation dans une perspective mondiale et se demander s'il tient vraiment à une économie agricole ou non. À mon avis, il fallait dire cela en comité et devant des gens influents qui pourront peut-être nous aider dans la bonne voie que nous avons choisie.

**Le président :** Monsieur Dodge, mon collègue songe sans doute ici à l'un des aspects de votre mandat, soit, par votre action, d'atténuer dans la mesure du possible les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi, au moyen de la masse monétaire. Le secteur agricole de l'Ouest fait certainement face à ce problème par rapport aux prix des produits de base. Peut-être votre mandat pourrait-il tenir compte de cela.

**M. Dodge :** Malheureusement, sénateur, il y a peu de choses que nous puissions faire à cet égard sur le plan de la politique monétaire. Cela nous ramène cependant à la question qui nous préoccupe au plus haut point, nous mais aussi tous les Canadiens; il s'agit de l'enlisement des négociations du cycle de Doha. M. Jenkins en a parlé dans sa réponse au sénateur Massicotte. Cette stagnation comporte en effet un risque très réel, celui du protectionnisme. Or, nous y sommes plus exposés que bon nombre d'autres pays, car notre économie est ouverte. Dans la mesure où nous discutons du sujet à la Banque et où nous effectuons des recherches, nous pouvons agir, et nous le faisons d'ailleurs. Quoi qu'il en soit, il faut reconnaître l'existence de ce risque. Je suis sûr que le gouvernement du Canada et tous ses employés font tout leur possible pour mettre la question de l'avant, mais c'est un risque réel.

**Le sénateur Gustafson :** Le sénateur St. Germain et moi-même avons assisté à quelques ventes d'exploitations agricoles. Dans un cas, les terres à vendre couvraient quarante quarts de section et étaient situées dans une des régions les plus fertiles du pays, le long du 49<sup>e</sup> parallèle. Chaque quart s'est vendu en moyenne 45 000 \$. Il y a cinq ou six ans, les mêmes terres se seraient vendues 100 000 \$. De l'autre côté de la frontière, le long du même 49<sup>e</sup> parallèle, les terres se vendent 120 000 \$ le quart de section et ne trouvent pas preneur. Telles sont les situations respectives à l'heure actuelle.

**Senator St. Germain:** To that point —

**The Chairman:** Senator St. Germain, we will come back to you for another round.

**Senator St. Germain:** This is a brief supplemental question. Senator Gustafson is correct. You see six farms for sale in one town, where the farmers have brought all their equipment to town and they are only keeping the spraying equipment to kill the weeds on their land, because they cannot afford to plant their crops. Are there any levers that you can pull in your world meetings, governor, which would help this situation. We will lose our agricultural industry, which has been, historically, one of the backbones of our nation. I witnessed it firsthand what Senator Gustafson said in Saskatchewan. It is devastating, not only to the people but also to the culture of the province and all of Western Canada. This situation impacts Ontario as well.

**The Chairman:** I think the governor has a point. Maybe we could hear from him, if he wants to comment on this.

**Mr. Dodge:** We certainly raised this issue but it is not our particular territory.

**The Chairman:** Governor, I have a few questions. We will then have ample room to come back for another round.

I will try to be brief, governor. I raised a supplemental question on the impact of the GST reduction on your forecasts, with respect to interest rates. A press release today said that the central bank last month signalled that more interest rate increases may be in store to forestall inflation.

You indicated to us that the GST reduction had not been taken into account. You have now taken it into account, and you have indicated, if I listened to you correctly, that there would be a real or core increase of 0.6 per cent or 0.5 per cent. Does that mean that this statement will be adjusted, that we cannot foresee in the short run rate increases?

**Mr. Dodge:** First, Mr. Chairman, let me read exactly what we said.

We said, “In line with the bank’s outlook for the Canadian economy..., some modest further increase in the policy interest rate may be required to keep aggregate supply and demand in balance and inflation on target over the medium term.”

I want to emphasize here again the word “may” and I want also to emphasize the words that followed that sentence: The bank, “will closely monitor evolving economic developments in the Canadian economy in light of the cumulative increase in the policy interest rate since last September.”

That is what we said. What happens, presuming that Parliament passes the government’s legislation and, as of July 1, we will have a reduction in the GST? Over the period from July of this year to June of next year, we will have a total CPI that ought

**Le sénateur St. Germain :** À ce sujet...

**Le président :** Sénateur St. Germain, nous vous redonnerons la parole lors du second tour.

**Le sénateur St. Germain :** Il s’agit d’une brève question supplémentaire. Le sénateur Gustafson a raison. Dans une ville, vous pourrez voir six fermes à vendre, les agriculteurs ayant apporté tout leur matériel agricole en ville, sauf les machines à pulvériser, qui leur servent à tuer les mauvaises herbes. Pour le reste, ils ne peuvent plus se permettre de faire leurs semences. Lors de vos réunions internationales, pouvez-vous exercer une influence quelconque, monsieur Dodge, afin d’aider un peu? Nous allons carrément perdre notre industrie agricole, pourtant l’un des piliers de notre nation. J’ai vu de mes propres yeux ce que le sénateur Gustafson a évoqué au sujet de la Saskatchewan. Cela a un effet dévastateur, non seulement sur les gens mais aussi sur la culture de la province et de tout l’Ouest canadien, et même aussi sur l’Ontario.

**Le président :** Le gouverneur a dit quelque chose de juste auparavant. Peut-être pourrait-il nous en dire un peu plus long sur le sujet, s’il le veut bien.

**M. Dodge :** Nous avons certainement soulevé la question, mais elle déborde vraiment notre champ de compétence.

**Le président :** Monsieur Dodge, j’ai moi-même quelques questions à poser. Nous aurons ensuite tout le temps voulu pour un autre tour.

Je vais m’efforcer d’être bref, monsieur Dodge. J’ai posé une question supplémentaire sur les effets de la réduction de la TPS sur vos prévisions des taux d’intérêt. Selon un communiqué de presse émis aujourd’hui, le mois dernier, la Banque centrale a laissé savoir qu’on peut s’attendre à d’autres hausses de taux d’intérêt pour faire échec à l’inflation.

Vous nous avez dit que la baisse de la TPS n’avait pas encore été comptabilisée. Maintenant c’est fait, et si je vous ai bien compris, on prévoit une augmentation réelle de 0,6 p. 100 ou de 0,5 p. 100. Est-ce que cela signifie que cet énoncé sera rajusté, qu’à court terme, on ne peut prévoir le niveau des majorations?

**M. Dodge :** D’abord, monsieur le président, permettez-moi de vous lire le texte précis que nous vous avons soumis.

Nous avons dit : « À la lumière de ces perspectives et de son évaluation actuelle des risques, la Banque estime qu’elle pourrait devoir relever encore quelque peu le taux directeur afin de maintenir l’équilibre entre l’offre et la demande globales et de garder l’inflation au taux cible à moyen terme ».

Je tiens ici à insister sur le terme « pourrait » et aussi sur la phrase suivante : la Banque « [suivra] de près l’évolution de l’économie canadienne en tenant compte de la hausse cumulative du taux directeur depuis septembre dernier ».

Voilà ce que nous avons dit. Si le Parlement adopte la loi et que le 1<sup>er</sup> juillet la TPS est réduite, que se passera-t-il? De juillet à juin de l’année prochaine, l’IPC devrait diminuer de quelque six dixièmes de point par rapport à ce qui aurait été prévu autrement.

to be roughly six tenths of a point less than it otherwise would have been. We thought it would have been roughly 2 per cent or a little less than 2 per cent over that period. We think it should come in somewhere around 1.4 per cent next year or during the first half of next year. The core excludes the impact of taxes. The core still ought to come in at about 2 per cent, as we indicated.

Those are the mechanics. We have said we look through this temporary effect on inflation. We look through to what happens when we come out the other side, if you will. We will continue to operate the policy that looks through that. Only to the extent that we see second round effects from this tax action would it have an influence on monetary policy. That is exactly the policy we have had since 1991, since we began targeting inflation.

**The Chairman:** Thank you, governor. I think that helps clarify the anticipation of interest rate.

**Senator Moore:** Supplementary to that, Mr. Chairman, what did you mean by second round effects?

**Mr. Dodge:** Suppose we saw, because of the temporary decline in the rate of increase in the CPI, that, all of a sudden, everybody adjusted their expectations and started to act as if it would be 1.5 per cent all the time, going forward.

We would then, having lowered those expectations, have a change in the way the system operates, a change in inflation looking forward. When we put in the inflation targeting, we had the introduction of the GST in a temporary spike and we said exactly the same thing. We saw no second-round effects at that time and so we did not have to act. I do not anticipate that we would see second-round effects this time either.

**Mr. Jenkins:** Part of the reason for that, senator, is that inflation expectations are so well anchored at 2 per cent.

**The Chairman:** I want to refer you to your mandate again. One of your major mandates is to regulate credit and currency in the interests of the economic life of the nation. That is your primary and paramount responsibility.

As you know, our committee has been studying carefully the financial sector from a consumer protection aspect, and we came across an aberration in the economy that disturbed each and every senator, namely, the growth of payday loans and the cost of credit to certain workers in various sectors. We noticed that interest rates on an annual basis would range from a low of 50 per cent up to 300 or 400 per cent because of the quantum in the short time frame.

We have not yet tabled our report, but I think I can speak on behalf of all senators that it troubled us deeply that somehow the regulation of credit and currency, from the governmental standpoint, from the provincial standpoint, had not taken into account this aberration that was detrimentally affecting the cost of credit to workers and others.

Pour la même période, nous estimions en effet un IPC d'à peu près 2 p. 100 ou d'un peu moins de 2 p. 100. Nous pensons donc que l'indice devrait se situer à près de 1,4 p. 100 au cours de l'année qui vient, ou tout au moins pendant la première moitié. Les indicateurs de base ne tiennent pas compte de l'impôt. Ils devraient encore s'établir à quelque 2 p. 100, tel qu'indiqué.

Voilà pour le fonctionnement. Nous avons dit examiner l'effet temporaire de cette mesure sur l'inflation. Nous examinons aussi ce qui se passera après, si vous voulez. Nous continuerons à mettre en œuvre la politique pertinente. Ce dégrèvement fiscal pourrait entraîner une modification de la politique monétaire à la seule condition qu'il s'accompagne d'effets secondaires. Telle est notre politique depuis 1991, depuis que nous ciblons l'inflation.

**Le président :** Je vous remercie, gouverneur. Cela nous aide à prévoir plus clairement le taux d'intérêt.

**Le sénateur Moore :** Monsieur le président, j'aimerais poser une question supplémentaire; qu'entendez-vous par des effets secondaires?

**M. Dodge :** Supposons qu'à cause du ralentissement temporaire de l'augmentation de l'IPC, tout le monde rajuste ses attentes et s'attende à 1,5 p. 100 en permanence.

Après avoir réduit ces attentes, nous aurions ensuite un changement dans la façon dont fonctionne le système, un changement dans l'inflation à l'avenir. Lorsque nous avons instauré le ciblage de l'inflation, nous avons tenu compte de la mise en œuvre de la TPS sous la forme d'une remontée temporaire, et avons dit tout à fait la même chose. Cette fois-là, nous n'avons observé aucun effet secondaire et n'avons donc pas dû intervenir. Nous ne prévoyons pas non plus devoir le faire cette fois-ci.

**M. Jenkins :** Sénateur, cela s'explique en partie du fait que les attentes vis-à-vis de l'inflation se situent à peu près constamment à 2 p. 100.

**Le président :** J'aimerais revenir à votre mandat. L'une de vos principales responsabilités consiste à réglementer le crédit et la monnaie dans l'intérêt de l'économie de la nation. C'est d'ailleurs la première et la principale de vos responsabilités.

Vous n'ignorez pas que notre comité a effectué une étude poussée du secteur financier du point de vue de la protection du consommateur. Or, nous avons observé une aberration économique qui a troublé tous les sénateurs, à savoir la croissance des prêts sur salaire et le coût du crédit accordé aux travailleurs de certains secteurs. Nous avons remarqué que, sur une base annuelle, les taux d'intérêt varient entre un minimum de 50 p. 100 et un maximum de 300 p. 100 ou même de 400 p. 100, en raison des montants accordés sur une brève période.

Nous n'avons pas encore déposé notre rapport, mais d'emblée, et ici je pense m'exprimer au nom de tous les sénateurs, nous avons été troublés par cela. La réglementation du crédit et de la monnaie, tant fédérale que provinciale, n'a pas tenu compte de cette aberration qui alourdit beaucoup le coût du crédit pour les travailleurs et pour d'autres encore.

Do you have any comment about that? Have you looked at this issue? We are about to opine on this. I know I did not give you notice of this, but we would be interested in your view. It troubles us deeply.

**Mr. Dodge:** Mr. Chairman, we really have not looked into this issue, so I do not think that our comments would be helpful to you.

**The Chairman:** Finally, let me turn to a last comment. We will have to navigate the territory of credit and currency ourselves, and we are prepared to do that, I am sure.

I have spent some time with the people in the Federal Reserve in the United States. They have done some interesting work in terms of regional productivity, to stimulate new engines of growth. We are all concerned about growth. Our committee will study this question as well in the short run.

I noticed, looking at the budget statements, that there were references to productivity, but there was not, to my first glance, a precise or focused activity, or can I say, a tax focus on improving productivity.

Governor, we have heard of recent changes from Statistics Canada in terms of measuring productivity and the difficulties of that. Could you give us some insight into what your plans are to study more carefully the issue of productivity? To my mind, and I think to the minds of all members of the committee, productivity and growth go hand in hand, and we are mightily concerned in this committee to ensure that growth continues.

**Mr. Dodge:** Mr. Chairman, if you will allow me, I will answer your question and Senator Angus's third question at the same time, because they are extraordinarily important questions.

**Senator Angus:** I was going to get to it next, so it is fine with me. I am glad you have not forgotten.

**The Chairman:** You can see, governor, that we are *ad idem* on many points.

**Mr. Dodge:** Let me start, and then I will ask Mr. Jenkins to finish up.

Obviously, the issue of productivity is extraordinarily important to Canadians. Over the long haul, that is what allows us higher standards of living, and we should all be concerned about this issue.

With respect to our own, if you will, narrow concern, when we put together monetary policy, we essentially assume that labour productivity will grow at roughly 1.75 per cent. We know that this growth will not take place year in and year out. Indeed, we had low rates of growth of measured productivity at the beginning of this decade, and we are getting a little bit worried that our assumption about the capacity of the economy growing at 3 per cent per year might have been too optimistic. Indeed, as we said in front of this committee a year ago, maybe we need to shade down in the short run our measure of capacity.

Est-ce que la question vous préoccupe? L'avez-vous étudiée? Quant à nous, nous allons nous prononcer bientôt. Je reconnais que nous ne vous avons pas avisés d'avance, mais nous vous serions reconnaissants de bien vouloir nous donner votre avis. Nous sommes très troublés.

**M. Dodge :** Monsieur le président, n'ayant pas étudié la question, je ne pense pas que notre avis puisse vous être bien utile.

**Le président :** J'en arrive maintenant à ma dernière remarque. Nous allons devoir aussi nous pencher sur le crédit et la monnaie, et nous sommes d'ailleurs prêts à le faire.

Pour ma part, j'ai passé un certain temps avec les gens de la Réserve fédérale américaine. Cet organisme a pris des initiatives intéressantes par rapport à la productivité régionale, pour stimuler de nouveaux moteurs de croissance. Nous nous soucions tous de la croissance. Notre comité va d'ailleurs étudier la question à son tour dans quelque temps.

Si je me reporte aux énoncés budgétaires toutefois, on a beau y mentionner la productivité, je n'ai quand même rien vu de précis, tout au moins au premier coup d'œil, sur les mesures fiscales susceptibles de l'améliorer.

Monsieur le gouverneur, nous avons entendu parler des changements récents apportés par Statistique Canada à sa façon de mesurer la productivité et des difficultés inhérentes à cela. Pouvez-vous nous donner une idée de ce que vous envisagez de faire pour étudier de manière plus poussée la productivité? À mon avis et de l'avis sans doute de tous les membres de ce comité, la productivité et la croissance sont inextricablement liées, et nous tenons absolument à encourager la croissance.

**M. Dodge :** Monsieur le président, si vous me le permettez, je vais répondre en même temps à votre question et à la troisième posée par le sénateur Angus, étant donné leur grande importance.

**Le sénateur Angus :** J'allais y venir après, ça me convient donc tout à fait. Je me réjouis que vous n'ayez pas oublié.

**Le président :** Vous remarquerez sans doute, monsieur le gouverneur, que sur bien des points, nous sommes d'accord.

**M. Dodge :** Permettez-moi de commencer après quoi je céderai la parole à M. Jenkins.

La productivité revêt énormément d'importance aux yeux des Canadiens. À long terme c'est elle qui nous permet de jouir d'un niveau de vie élevé, et nous devrions tous nous en soucier.

Pour ce qui est de nos préoccupations plus précises, lorsque nous élaborons la politique monétaire à la Banque, pour l'essentiel, nous adoptons pour postulat une croissance de la productivité du travail d'à peu près 1,75 p. 100. Nous n'ignorons pas que cette croissance ne sera pas constante. D'ailleurs, la croissance de la productivité mesurée au Canada a été faible au début de cette décennie, à tel point que nous nous demandons si notre postulat d'une croissance économique de 3 p. 100 par année n'était pas trop optimiste. Ainsi que nous l'avons affirmé devant ce même comité il y a un an, nous devrions peut-être modérer à court terme la mesure de notre capacité.

What we think has happened since 2004 is that we are seeing certainly some cyclical increase in productivity. We will get revised numbers for 2004, which might have some small productivity revision, at the end of May. A year from now we will get revisions to 2005, and so on.

We think that we are seeing some cyclical impact. We are seeing higher levels of investment, and that should produce higher levels of labour productivity going forward in the short run.

**Senator Moore:** Is that in plant?

**Mr. Dodge:** Plant and equipment. Machinery and equipment, actually, is the major factor there.

We think that we are getting, if you will, a cyclical rebound. Hence, we are a little more comfortable with our assumption of a 3 per cent capacity growth in the economy going forward than we were a couple years ago, when we started to get a little nervous.

However, I stress that increase is kind of a cyclical rebound. This does not in any way diminish the importance of following structural policies that will increase productivity over time.

Let me turn to Mr. Jenkins to say a few words about this, because it is essential in going forward.

**Mr. Jenkins:** We have a strong research program on the issue of productivity and we are looking at it from a number of different perspectives. As the governor mentioned, productivity growth feeds into our estimates of potential output growth. Getting to your question, senator, the rate of growth of potential is critical in terms of our judgments with regard to monetary policy.

To answer the senator's first question, we speak in terms of growth rates for the Canadian economy, but we also have to think at any point in terms of the level of activity in the economy. If we think that the economy is operating at a level well below what it is capable of producing, then we obviously want to support the economy and move it back up to its production capacity. That is where we would run low interest rates to support the economy.

If we see that the economy is operating above its production capacity or that there is a risk of such occurring, then we want to moderate the economy somewhat to keep it on that sustained-growth path over time.

That is where a lot of judgment comes into the setting of monetary policy, because we do not have any direct estimate of what that capacity level actually is. We look at a number of different indicators across the economy — we use models and data and we talk to people through our regional offices — to judge the level of the economy relative to its production capacity at any point in time.

**The Chairman:** Governor and deputy governor, I am looking at the clock. We have five minutes and I have five senators that wish to ask questions. What I would propose is that the senators ask

Depuis 2004, nous observons une hausse cyclique de la productivité. Nous allons d'ailleurs recevoir les chiffres rectifiés pour 2004, ce qui nous permettra peut-être de réviser quelque peu la productivité fin mai. Dans un an, nous recevrons aussi les chiffres rectifiés pour 2005 et ainsi de suite.

Nous estimons constater un effet conjoncturel. On observe une progression des investissements, ce qui devrait avoir pour effet à court terme une hausse de la productivité du travail.

**Le sénateur Moore :** Est-ce à dire en usine?

**M. Dodge :** En usine et en tenant compte aussi du matériel. En fait, les machines et le matériel sont le facteur déterminant ici.

Nous estimons qu'il y a présentement une remontée conjoncturelle. Cela explique que nous soyons plus satisfaits maintenant qu'il y a quelques années de notre postulat d'une croissance de 3 p. 100 de la capacité économique. Nous commençons alors à être un peu nerveux.

Toutefois, je le répète, cette poussée est de nature conjoncturelle. Elle ne diminue en rien la nécessité pour nous de nous conformer à des politiques structurelles qui, à terme, stimuleront la productivité.

Permettez-moi maintenant de donner la parole à M. Jenkins là-dessus parce qu'il est impératif d'aller de l'avant.

**M. Jenkins :** Nous avons un excellent programme de recherche sur la question de la productivité, que nous étudions sous plusieurs aspects. Ainsi que le disait le gouverneur, nos prévisions de la croissance de la production potentielle tiennent compte de la croissance de la productivité. Pour revenir à votre question, monsieur le sénateur, le taux de croissance de la production potentielle a une importance fondamentale à nos yeux lorsqu'il s'agit de la politique monétaire.

Pour répondre à la première question du sénateur, nous parlons des taux de croissance de l'économie canadienne, mais nous devons aussi penser à son niveau d'activité. Si nous estimons que l'économie tourne à un niveau bien inférieur à ce qu'elle peut produire, alors nous allons certainement la stimuler pour la faire remonter à sa capacité réelle. C'est dans une telle conjoncture que le taux d'intérêt sera abaissé pour soutenir l'économie.

Si, au contraire, nous estimons que l'économie tourne à un régime trop élevé par rapport à sa capacité de production, ou que cela risque d'arriver, alors nous chercherons à la freiner quelque peu afin de maintenir constante la croissance à terme.

C'est alors qu'il faut faire preuve de beaucoup de jugement car nous n'avons pas de connaissance directe du niveau réel de la capacité. Nous consultons donc divers indicateurs, des modèles, des données et nos collaborateurs de nos bureaux régionaux, afin de bien évaluer le niveau de l'économie par rapport à sa capacité de production à un moment précis.

**Le président :** Monsieur le gouverneur et monsieur le sous-gouverneur, je vois l'heure. Il ne nous reste que cinq minutes et cinq sénateurs souhaitent encore intervenir. Je leur proposerai

their questions *ad seriatim*. You can answer what you can by six o'clock, and anything that cannot be answered, you might respond in writing.

**Senator Angus:** Thank you for coming back to that capacity question. Although I find it confusing, as the average Canadian would, it is important. Governor, you commented on taking the 1 per cent reduction in GST into account for your other projections. However, you did not comment on the effect of the \$20 billion in other tax reductions contained in Budget 2006. Would there be an effect, as I believe the Minister of Finance intends?

**The Chairman:** I ask for questions from other senators before the governor responds.

[Translation]

**Senator Massicotte:** My question follows up on the subject of productivity. We heard about India, Brazil and China. Of course, we must be competitive. If we were to make a forecast for the 10 years to come, what would be our record regarding competitiveness with those countries? Is there some major shortcoming or something that must be attended to right away?

[English]

**Senator Eyton:** We applaud the consumer, but is there a specific level of overall consumer debt that would concern the Bank of Canada? What would that level be?

**Senator Di Nino:** How does the national debt influence monetary policy?

**Senator Moore:** The Conference Board of Canada issued a report last week on different goals to which Canada should aspire to become more competitive. One goal was to double private-sector investment in research and development and in innovation over the next ten years. With that, I am reminded of the increasing number of income trusts. The philosophy of those entities seems to be to distribute the revenues generated as opposed to retain and invest them in research and development. Have you looked at that? Is that a concern? You mentioned today that there seems to be an increase in investment. Is there concern that kind of financing will lead to fewer dollars available for investment in research and development and, hence, will inhibit the competitiveness of our future economy?

**Mr. Dodge:** I will take the questions on budget balance and debt because those are roughly the same. As I said, we look at the balance between revenue and expenditures. We assume that governments will keep those elements roughly in balance and we make policy on that basis. What we heard yesterday from the government does not alter anything that we have in here. The level of debt clearly has an influence in terms of the level of confidence that the world has in Canada.

donc de poser leurs questions l'une à la suite de l'autre. Répondez à celles auxquelles vous pouvez jusqu'à 18 heures, et, s'il en reste, vous pourrez nous envoyer votre réponse par écrit ultérieurement.

**Le sénateur Angus :** Merci de revenir à la question de la capacité. Bien qu'elle me paraisse déroutante, comme à la plupart des Canadiens, elle est néanmoins importante. Monsieur Dodge, vous avez dit avoir tenu compte de la réduction de 1 p. 100 de la TPS dans vos autres projections. Toutefois, vous n'avez pas parlé de l'effet des 20 milliards de dollars d'abattements fiscaux annoncés dans le budget de 2006. Cette réduction aura-t-elle l'effet voulu par le ministre des Finances?

**Le président :** Je vais demander aux autres sénateurs de poser d'abord leurs questions avant de permettre au gouverneur de répondre.

[Français]

**Le sénateur Massicotte :** Ma question se veut un suivi sur le sujet de la productivité. On parle des Indes, du Brésil et de la Chine. Évidemment, il faut être compétitifs. Si nous devons faire des prédictions pour les dix prochaines années, quel serait notre bilan en ce qui a trait à la compétitivité avec ces pays? Y a-t-il un manque majeur ou quelque chose que l'on devrait faire immédiatement?

[Traduction]

**Le sénateur Eyton :** Nous applaudissons le consommateur, mais est-ce que rendue à un certain niveau la dette à la consommation préoccupe la Banque du Canada, et quel est ce niveau?

**Le sénateur Di Nino :** En quoi la dette nationale influe-t-elle sur la politique monétaire?

**Le sénateur Moore :** La semaine dernière, le Conference Board du Canada a publié un rapport détaillant les objectifs à atteindre par le Canada pour qu'il soit plus concurrentiel. L'un d'eux serait de doubler l'investissement du secteur privé en R-D et en innovation au cours des 10 prochaines années. Cela me rappelle le nombre croissant de fiducies de revenu. Or ce genre d'instrument financier semble privilégier la répartition des recettes obtenues plutôt que le réinvestissement en R-D. Avez-vous étudié la question? Est-ce qu'elle vous préoccupe? Vous avez dit aujourd'hui que l'investissement semble à la hausse. Estimez-vous que ce genre d'outil financier risque de diminuer les sommes à consacrer à la R-D, et partant, de nuire à la compétitivité future de l'économie?

**M. Dodge :** Je vais répondre aux questions sur l'équilibre budgétaire et sur la dette parce qu'elles sont assez semblables. Ainsi que je le disais précédemment, nous tenons compte de l'équilibre à respecter entre les recettes et les dépenses. Nous nous attendons que les gouvernements maintiennent assez bien un tel équilibre, et c'est d'ailleurs ce sur quoi nous fondons notre politique. Ce que nous avons entendu hier ne modifie en rien ce que nous avons présenté ici. Le niveau d'endettement influe

We are one of the low-government-debt nations and that is one reason we can have long-term interest rates well below the rates in the U.S.

Senators, I will make one point in closing. It is extremely important for all Canadians to recognize that each time we make a monetary policy decision we do it on the basis of all evidence available at the time. One ought not to ever prejudge exactly what we will do. One should always look at our paradigm and plug in your views on the Canadian economies and, from there, go to your judgment about what we ought to do.

**The Chairman:** Thank you, Mr. Dodge and Mr. Jenkins, for appearing today. We look forward to hearing from you in the future. We invite Canadians to respond to any or all of the questions or answers. I thank senators for their patience because we had many more questioners than we had time.

The committee adjourned.

nettement sur la confiance que le monde peut avoir envers le Canada. Notre pays est l'un de ceux dont la dette publique est faible, et c'est pour cette raison que nous pouvons maintenir des taux d'intérêt à long terme bien inférieurs à ceux des États-Unis.

Honorables sénateurs, je dirai une chose en conclusion. Il est très important que tous les Canadiens reconnaissent que chaque fois que nous prenons une décision en matière de politique monétaire, nous la prenons en tenant compte de toutes les données disponibles. On ne peut jamais anticiper exactement ce que nous allons faire. On devrait toujours examiner nos critères, y ajouter son point de vue sur l'économie canadienne, et ensuite, juger de ce que nous devrions faire.

**Le président :** Merci, monsieur Dodge et monsieur Jenkins, d'être venus comparaître aujourd'hui. Nous avons hâte de vous revoir bientôt. Nous invitons les Canadiens à répondre, en tout ou en partie, à toutes ces questions et réponses. Je remercie les sénateurs de leur patience car il y avait beaucoup plus de questions que de temps pour y répondre.

La séance est levée.

---





*If undelivered, return COVER ONLY to:*

Public Works and Government Services Canada –  
Publishing and Depository Services  
Ottawa, Ontario K1A 0S5

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

Travaux publics et Services gouvernementaux Canada –  
Les Éditions et Services de dépôt  
Ottawa (Ontario) K1A 0S5

---

WITNESSES

**Wednesday, May 3, 2006**

*Bank of Canada:*

David A. Dodge, Governor

Paul Jenkins, Senior Deputy Governor

TÉMOINS

**Le mercredi 3 mai 2006**

*Banque du Canada:*

David A. Dodge, gouverneur

Paul Jenkins, premier sous-gouverneur